

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Strategie podniku

Business Strategy

Student: Bc.Petr Fabián

Vedoucí diplomové práce: Ing. Stefanovová Zuzana, Ph.D.

Ostrava 2011

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma "Strategie podniku" vypracoval samostatně a v seznamu literatury uvedl všechny použité literární a odborné zdroje. Finanční výkazy společnosti, které mi byly dány k dispozici, jsem samostatně upravil pro účely této práce

.....

Bc. Petr Fabián

Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce Ing. Zuzaně Stefanovové, Ph.D. za cenné rady, které mi poskytla při zpracování této práce. Dále bych chtěl poděkovat majiteli společnosti za umožnění zpracování údajů pro diplomovou práci.

Obsah

1.	Úvod	1
2.	Obecné zásady oceňování podniku	2
2.1.	Základní pojmy	2
2.1.1.	Vymezení pojmu podnik	2
2.1.2.	Hodnota podniku	3
2.1.3.	Kategorie hodnoty	3
2.2.	Důvody pro oceňování podniku	4
2.3.	Faktory ocenění	4
2.3.1.	Faktor času	5
2.3.2.	Faktor rizika	5
2.4.	Postup při ocenění podniku	5
2.5.	Finanční analýza	6
2.5.1.	Horizontální analýza (analýza trendů)	7
2.5.2.	Vertikální analýza (procentní analýza)	7
2.5.3.	Poměrové ukazatele finanční analýzy	8
2.5.3.1.	Ukazatele rentability	9
2.5.3.2.	Ukazatele aktivity	11
2.5.3.3.	Ukazatele zadluženosti	13
2.5.3.4.	Ukazatele likvidity	15
2.6.	Oceňovací metody	17
2.6.1.	Metody založené na budoucích výnosech podniku (výnosové metody)	19
2.6.1.1.	Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)	19
2.6.2.	Metody založené na základě analýzy trhu	24
2.6.3.	Metody založené na základě analýzy majetku	25
2.6.3.1.	Substanční hodnota na principu reprodukčních cen	25
3.	Praktická část při ocenění podniku	30
3.1.	Základní údaje a popis výchozího stavu	30
3.1.1.	Účel zpracování stanovení tržní hodnoty společnosti	30
3.1.2.	Směrodatné datum stanovení tržní hodnoty	31
3.1.3.	Podklady předané Zadavatelem pro zpracování tržního ocenění	31
3.2.	Popis společnosti	32
3.2.1.	Historie společnosti	32

3.2.2.	Současnost společnosti	32
3.3.	Finanční analýza společnosti	34
3.3.1.	Rozvaha a výsledovka	34
3.3.2.	Rozvaha – vertikální analýza.....	38
3.3.3.	Výsledovka – horizontální analýza.....	41
3.3.4.	Analýza poměrových ukazatelů	42
3.3.4.1.	Ukazatele zadluženosti	42
3.3.4.2.	Ukazatele likvidity	43
3.3.4.3.	Ukazatele rentability	44
3.3.4.4.	Ukazatele aktivity.....	45
3.3.4.5.	Souhrnné ukazatele.....	46
4.	Výpočet údajů nutných k vlastnímu ocenění podniku	48
4.1.	Údaje nutné k ocenění metodou diskontovaných peněžních toků DCF entity	48
4.1.1.	Východiska a předpoklady pro ocenění (provozní část)	48
4.1.2.	Finanční plán	48
4.1.3.	Predikce peněžního toku.....	51
4.1.4.	Diskontní sazba	53
4.1.5.	Stanovení faktoru růstu perpetuity a cash flow v perpetuitě	55
4.1.6.	Neprovozní majetek a ostatní závazky neuvedené v rozvaze společnosti.....	56
5.	Ocenění podniku	56
5.1.	Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků DCF entity	56
5.2.	Ocenění metodou substanční hodnoty na principu reprodukčních cen	57
5.2.1.	Rekapitulace substanční hodnoty netto	61
5.3.	Stanovení výsledné hodnoty podniku syntézou metod výnosové a majetkové	63
5.4.	Výsledná hodnota ocenění podniku XYZ, s.r.o.	64
6.	Závěr.....	65
	Seznam literatury.....	67

1. Úvod

Vzhledem k relativně krátkému období fungování tržního hospodářství v České republice byla problematika podnikových strategií rozvinutá jen částečně. Většina poznatků byla přejata z rozvinutějších ekonomik západní Evropy a Spojených států amerických. I přes toto krátké období vývoje není oceňování podniku zcela novým pojmem. Při přechodu podniků ze státních do soukromých rukou bylo stanovení hodnoty podniku vyžadováno novými investory.

Oceňování podniku hraje v podnikové strategii velkou roli. Potřeba oceňování podniků souvisí se změnami vlastnických struktur, při převodech obchodních podílů, fúzích, vypořádání společníků, ale také při hodnocení úspěšnosti podniku, hodnocení investic či mezipodnikovém srovnání.

Cílem diplomové práce je provést zhodnocení výkonnosti a ocenění daného podniku. Prostřednictvím nástrojů finanční analýzy a vybraných metod oceňování podniku zhodnotit finanční zdraví společnosti a stanovit její hodnotu podniku. Dále interpretovat výstupy analýz a získat poznatky o možných rizicích podniku. Na základě předložených finančních výkazů společnosti za minulá období a predikce budoucích plánovaných období zhodnotit míru likvidity a výnosnost investice. Výsledky analýzy a ocenění podniku budou sloužit pro strategické rozhodování investora společnosti.

Diplomová práce je rozdělena do dvou stěžejních částí. V první části jsou popsány teoretické poznatky týkající se metodiky oceňování, vyjasnění souvisejících pojmů a principů jednotlivých metod, použitých k hodnocení výkonnosti podniku a ocenění podniku. Druhá část se zaměřuje na formulaci ekonomicko-finančního modelu a jeho aplikaci na ocenění firmy XYZ, s.r.o.

Data potřebná ke zpracování tohoto projektu byla získána prostřednictvím jednatele oceňované společnosti. Management podniku, který byl zadavatelem projektu pro tuto diplomovou práci, si nepřejí, aby byly jeho ekonomické údaje a záměry společnosti

zveřejňovány. Proto bude v diplomové práci úmyslně změněn název podniku na anonymní jméno společnosti XYZ, s.r.o..

2. Obecné zásady oceňování podniku

2.1. Základní pojmy

Při oceňování a formování strategie společnosti se neobejdeme bez definování stěžejních pojmů. Abychom byli schopni provést správně ocenění podniku, je nutné si vymezit to, co bude předmětem oceňování a zároveň také to, co by mělo být výsledkem daného ocenění.

2.1.1. Vymezení pojmu podnik

Přesné vyjádření pojmu bývá v empirických vědách často velmi složité. Nejinak je tomu i v ekonomii. Při snaze o definici zjistíme, že se jedná o náročný úkol. Při jakékoliv definici hrozí, že bude buď příliš úzká a nepostihne všechny objekty, které běžně slovem podnik označujeme, nebo naopak definice bude příliš široká a tím zahrneme do pojmu i objekty, které ve skutečnosti slovem podnik neoznačujeme.[4]

Z hlediska práva je pojem podnik vymezen následovně: *„Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.“* [24]. Přestože je tato definice v mnoha případech dostačující, pro pochopení celostnější podstaty podniku je užitečné si ukázat i definice jiných autorů.

„Na podnik je nutno z ekonomického hlediska pohlížet jako na funkční celek. Jakou má funkci, to nalezneme například v § 2 obchodního zákoníku.“ [12]

V tomto zákoníku se praví: *„Podnikáním se rozumí soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku.“* [24]

„Podnik je tedy sociálním, právním, technickým (a i různého jiného druhu) útvarem s ekonomickým cílovým zaměřením.“ [21]

„Podnik může být předmětem prodeje a koupě, pronájmu, může být použit jako vklad společníků od obchodní společnosti.“ [12]

2.1.2. Hodnota podniku

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informované, rozumně a bez nátlaku.“ [23]

Pojem tržní hodnota podniku předpokládá cenu, která bude sjednána na volném a plně konkurenčním trhu. Nejedná se tedy o čistou hodnotu aktiv v účetních výkazech.

„Standardy zdůrazňují, že tržní hodnota aktiva je výrazem spíše jeho trhem uznané použitelnosti než jeho čistě fyzického stavu.“ [12]

2.1.3. Kategorie hodnoty

Na základě praktických otázek, které při oceňování podniku jsou ve většině případů zcela na místě, se postupem času rozlišilo několik základních kategorií tržní hodnoty podniku. Tyto kategorie plynou z následujících pragmatických otázek:

1. Kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu?
2. Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
3. Jakou hodnotu lze považovat za nespornou?

Na základě výše zmíněného se postupně zformovaly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

1. Tržní hodnota
2. Subjektivní hodnota
3. Objektivizovaná hodnota
4. Komplexní přístup na základě Kolínské školy

2.2. Důvody pro oceňování podniku

Ocenění podniku je službou, kterou zákazník požaduje na základě určitého podnětu. Užitek, který mu ocenění podniku přinese, uspokojí zákaznickou potřebu. Na základě toho, o jaký druh podnětu se jedná, rozlišujeme důvody pro oceňování podniku do několika typů:

1. Ocenění související s vlastnickými změnami
 - a. Koupě nebo prodej podniku
 - b. Nepeněžitý vklad do společnosti
 - c. Ocenění v souvislosti s fúzí
 - d. Ocenění v souvislosti s rozdělením společnosti
 - e. Ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí
2. Ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám
 - a. Změna právní formy společnosti
 - b. Ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru
 - c. Ocenění v souvislosti se sanací podniku

2.3. Faktory ocenění

Do problematiky strategického oceňování vstupují dva zásadní faktory. Jedná se o faktory času a rizika. Oba faktory, které výsledek ovlivňují, se promítají do oceňování prostřednictvím diskontní míry. Další dvě kapitoly budou proto věnovány obecnému vymezení těchto faktorů.

2.3.1. Faktor času

„Z teoretického hlediska vymezujeme hodnotu aktiva jako současnou hodnotu budoucích čistých příjmů, které z tohoto aktiva poplynou držiteli tohoto aktiva.“ [12]

Definice platí jak pro jednotlivé položky majetku, tak pro společnost jako celek. Příjem financí však nemá pro svého příjemce rovnocenný význam. Kromě výše příjmu zajímá příjemce i to, kdy držitel svá aktiva získá. Jedná se o tzv. časovou hodnotu peněz. „Příjem získaný dříve má větší význam, než příjem získaný později, protože jeho příjemce může získané prostředky investovat a dosáhnout tak z nich dalšího výnosu.“ [12]

2.3.2. Faktor rizika

Pro držitele aktiva je důležité nejen to, ve který okamžik svá aktiva obdrží, ale i to s jakou pravděpodobností určité částky nastanou. Hodnota aktiv bude tedy vyšší, pokud prognózované příjmy budou jisté. Naopak pokud předpokládané příjmy nastanou s určitým rizikem, bude výsledná hodnota aktiv nižší.

Při kalkulaci diskontní míry rozdělujeme riziko na dva základní typy:

1. Členění na riziko provozní a finanční
2. Členění na riziko systematické a nesystematické

2.4. Postup při ocenění podniku

Při ocenění podniku je třeba postupovat dle určitých schémat, která vedou proces ocenění postupně ke svému výsledku. Samozřejmě je třeba postup ocenění modifikovat dle konkrétních podmínek. Zejména dle konkrétního podnětu pro ocenění a na základě zvolených metod pro ocenění a dostupných dat. Obecně je doporučováno následující schéma postupu při oceňování:

1. Sběr vstupních dat

2. Analýza dat
 - a. Strategická analýza
 - b. Finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku
 - c. Rozdělení aktiv podniku na provozovně nutná a nenutná
 - d. Analýza a prognóza generátorů hodnoty
 - e. Orientační ocenění na základě generátorů hodnoty
3. Sestavení finančního plánu
4. Ocenění
 - a. Volba metody
 - b. Ocenění podle zvolených metod
 - c. Souhrnné ocenění

Při praktickém použití mohou mít jednotlivé kroky různou podobu a váhu v závislosti na konkrétně zvolených metodách, které budou použity pro dané ocenění. [12]

2.5. Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z nástrojů pro posouzení finanční výkonnosti, stability a zdraví podniku. V současnosti se struktura finanční analýzy definovala do určité standardizované podoby. Základem je výpočet dílčích poměrových ukazatelů hodnotících čtyři základní oblasti. Jedná se o ukazatele rentability podniku, aktivity podniku, zadluženosti podniku a likvidity podniku. Výsledné hodnoty mohou být srovnávány s hodnotami ostatních podniků v daném odvětví. Finanční analýza má za úkol odhalit slabé či silné stránky podniku, příležitosti a ohrožení finančního hospodaření podniku. [8]

Přesnou definici najdeme například v knize Finanční analýza a plánování podniku. „Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti a současnosti a doporučení vhodných řešení do předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.“ [5]

Elementárními metodami finanční analýzy jsou 4 základní typy analýz [8]:

1. Analýza extenzivních (absolutních) ukazatelů:

- Horizontální analýza (analýza trendů)
 - Procentní analýza (vertikální analýza)
2. Analýza fondů finančních prostředků:
- Analýza čistého finančního kapitálu
 - Analýza čistých pohotových prostředků
 - Analýza čistých peněžně pohledávaných fondů
3. Analýza poměrových ukazatelů:
- Analýza ukazatelů likvidity
 - Analýza ukazatelů finanční stability
 - Analýza ukazatelů aktivity
 - Analýza ukazatelů rentability
 - Analýza ukazatelů založených na cash flow
 - Analýza ukazatelů kapitálového trhu
4. Analýza soustav ukazatelů

2.5.1. Horizontální analýza (analýza trendů)

„Horizontální analýza se zabývá porovnáváním změn položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti.“ [8]

Analýzy trendů sleduje vývoj změn v čase. Je nutné si uvědomit, zda jsou výsledky horizontální analýzy dostatečně vypovídající a srovnatelné. Analytik by měl údaje očistit o náhodné vlivy a do odhadů zahrnout veškeré obecně předpokládané změny (např. vývoj měnového kurzu, vývoj inflace, regulace cen apod.). Nenadálé události jako například živelné pohromy mimořádně zvyšují náklady potřebné na opravu majetku. Dále by měl analytik umět posoudit srovnatelnost účetních dat. Účetní a daňové zákony se legislativně v čase mění a mohou mít značný vliv při srovnávání účetních výkazů.

2.5.2. Vertikální analýza (procentní analýza)

„Vertikální analýza spočívá v tom, že se na jednotlivé položky finančních výkazů pohlíží v relaci k nějaké veličině.“ [7]

Základ pro rozbor rozvahy je celková suma aktiv (či pasiv), pro výsledovku je základní hodnotou celkový obrát, tzn. výnosy celkem.

„Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %.“ [8]

2.5.3. Poměrové ukazatele finanční analýzy

„Poměrové ukazatele jsou základním metodickým nástrojem, jádrem metodiky finanční analýzy. Jsou formou číselného vztahu, do kterého jsou uváděny finančněúčetní informace. Poměrové finanční ukazatele (financial ratio) se běžně vypočítávají vydělením jedné položky (skupiny položek) jinou položkou (skupinou položek) uvedenou ve výkazech, mezi nimiž existují co do obsahu určité souvislosti.“ [6]

V průběhu času vznikla celá řada poměrových ukazatelů jako metodického nástroje finanční analýzy. Aby analýza byla přehledná, smysluplná, co nejpřesněji vyjádřila situaci podniku a odpovídala cílům dané analýzy, byly vybrány z velkého množství ukazatelů ty nejvhodnější. Vybrané poměrové ukazatele jsou uspořádány do čtyř základních skupin ukazatelů:

- Ukazatele rentability (efektivnosti)
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele finanční závislosti (zadluženosti)
- Ukazatele likvidity (platební schopnosti)

Účetní data sama o sobě jsou pouze nástrojem k vyjádření určitého stavu podniku, nicméně samostatně mají do jisté míry omezenou vypovídající schopnost. Proto byly vytvořeny ukazatele finanční analýzy, které s účetními daty pracují. *„Ukazatel lze chápat jako určitou číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku provázenou atributy dat, postačujícím k danému účelu analýzy, jakož i údaje z daných charakteristik odvozené.“ [10]*

Výsledkem poměrového ukazatele je koeficient nebo procento, které je vypočteno poměrem údaje v čitateli a ve jmenovateli zlomku. „Analýza poměrových ukazatelů je jádrem metodiky finanční analýzy a je v současné době naprosto nejpoužívanější metodou. Rozhodující význam poměrové analýzy dokládá i studie M. Špády, podle které tuto metodu používá ve své praktické činnosti 65,6 % dotázaných analytiků investičních fondů ČR.“ [8]

2.5.3.1. Ukazatele rentability

Problematika zajišťování rentability, resp. výnosnosti, je již dlouhou dobu v řadě zemí velmi populární a to z více důvodů. Především je organickou součástí mnoha rozhodovacích procesů. České účetnictví rozeznává několik kategorií zisku, používá však pojmu výsledek hospodaření. Rentabilita neboli výnosnost je schopností podniku generovat nové zdroje a je vnímána jako jedno z nejkomplexnějších vyjádření hospodaření podniku. Měření rentability je proto jedním z nejdůležitějších hodnocení výkonnosti a zdraví podniku.

Nejčastěji využívanými ukazateli rentability jsou:

- Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE
- Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA
- Ukazatel rentability vloženého kapitálu - ROI
- Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů – ROCE
- Ukazatel rentability tržeb - ROS

Ukazatel rentability vlastního kapitálu – ROE

Tento ukazatel vyjadřuje rentabilitu vlastního kapitálu vloženého do podniku jeho vlastníky. Při pohledu na ukazatele rentability vlastního kapitálu dokáže investor posoudit, zda je vložený kapitál dostatečně efektivně reprodukován s ohledem na míru rizika spojeným s investicí. Ukazatel rentability vlastního kapitálu by měl pochopitelně mít vyšší hodnotu než úrok, který by investorovi plynul z alternativní investice konzervativního charakteru (např. uložení finančních prostředků v bance na termínovaný vklad apod.)

Výpočet ukazatele:

před zdaněním:

$$ROE = \frac{EBT}{\text{vlastní kapitál}}$$

EBT = zisk před zdaněním

po zdanění:

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

EAT = zisk po zdanění

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv – ROA

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv je poměrovým ukazatelem poměřující zisk s celkovými aktivy společnosti – nebere ohled na zdroj financování. ROA (Return on Assets) tedy vyjadřuje čistou výnosnost veškerého majetku podniku. Čím lépe dokáže podnik svá aktiva zhodnocovat, tím vyšší bude hodnota tohoto ukazatele a tím bude situace v podniku příznivější.

Výpočet ukazatele:

nezdaněná výkonnost:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}}$$

EBIT = zisk před zdaněním a úroky

zdaněná výkonnost:

$$ROA = \frac{EAT + \text{úrok} * (1-r)}{\text{celková aktiva}}$$

EAT = zisk po zdanění

r = sazba daně

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů – ROCE

ROCE se liší od ukazatele ROA pouze v tom, že ukazatel ROCE je zaměřen na výnosnost dlouhodobého kapitálu. „Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu. Jedná se o ukazatel, který je často využíván k mezipodnikovému srovnání.“ [2]

Výpočet ukazatele:

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé závazky}}$$

Ukazatel rentability vloženého kapitálu – ROI

Ukazatel ROI vyjadřuje, s jakou efektivitou je celkový kapitál vložený do podniku rentabilní absolutně nezávisle na tom, zda jsou zdroje cizí či vlastní.

Výpočet ukazatele:

$$ROI = \frac{EBIT}{\text{celkový kapitál}}$$

Ukazatel rentability tržeb ROS

Ukazatel ROS vyjadřuje, jak velký podíl z tržeb představuje zisk, neboli kolik Kč zisku je na 1 Kč tržeb. Je vhodný zejména pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase.

Výpočet ukazatele:

rentabilita tržeb

$$ROS = \frac{EBT}{\text{tržby}}$$

2.5.3.2. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou zejména dvou typů. Doba obratu a obratovost. Ukazatele aktivity měří, jak efektivně společnost hospodaří se svými aktivy. „Ukazatele aktivity jsou využívány především pro řízení aktiv, umožňují vyjádřit, kvantifikovat, jak účinně, intenzivně a rychle podnik využívá svůj majetek.“ [6]

Ukazatel doby obratu zásob

Doba obratu zásob vyjadřuje dobu, po kterou jsou v podniku zdržovány zásoby. Podniky se obecně snaží o zrychlování doby obratu zásob, což nejčastěji vede ke zvyšování zisku nebo snižování potřeby vázaného kapitálu k dosažení stejného zisku. Zájem podniku tedy spočívá v tom, aby držel dobu obratu zásob na co nejnížší úrovni, ovšem bez jakéhokoliv negativního dopadu na hladký průběh zásobování podniku.

Výpočet ukazatele:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{denní tržby}}$$

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv vyjadřuje intenzitu využití celkového majetku. Tento ukazatel se používá zejména pro mezipodnikové srovnávání. Čím více ukazatel roste, tím efektivněji podnik využívá svůj majetek.

Výpočet ukazatele:

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}}$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu, po kterou odběratelé dluží podniku peníze za nesplacené pohledávky – tj. doba, od okamžiku prodeje a inkasem peněz. *"Pokud ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je nutné prozkoumat platební kázeň odběratelů. Tento ukazatel je důležitý z hlediska plánování peněžních toků."* [2]

Výpočet ukazatele:

$$\text{doba obratu pohledávek} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky}}{\text{denní tržby}}$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků na rozdíl od předchozího ukazatele udává, jak dlouho podnik odkládá platbu faktur, které byly vystaveny jeho dodavateli.

Výpočet ukazatele:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky vůči dodavateli}}{\text{denní tržby}}$$

2.5.3.3. Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zobrazují angažovanost cizích zdrojů ve fungování podniku. Při analýze se poté zjišťuje míra rizika věřitelů. *„Zadluženost sama o sobě není negativní charakteristikou podniku, neboť není nezbytné, aby podnik využíval k financování své činnosti pouze vlastní kapitál.“ [2]*

Ukazatel míry celkové zadluženosti

Ukazatel míry celkové zadluženosti ukazuje míru využívání cizích zdrojů k financování celkových aktiv. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů. *„Celková zadluženost představuje podíl celkových dluhů k celkovým aktivům a měří tak podíl věřitelů na celkovém kapitálu, z něhož je financován majetek podniku. Tento ukazatel má význam zejména pro dlouhodobé věřitele.“ [2]*

Výpočet ukazatele:

$$\text{míra celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje to, kolikrát zisk společnosti převyšuje placené úroky. Pokud ukazatel dosahuje hodnoty 1, můžeme konstatovat, že náklady na zaplacení úroku se budou rovnat celkovému zisku podniku. Z toho je patrné, že pokud podnik nevydělá ani na pokrytí úroků, je situace pro podnik nepříznivá.

Výpočet ukazatele:

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}$$

**EBIT – Earnings before interest and taxes (Zisk před zdaněním a úroky)*

Koeficient zadluženosti (ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu)

Koeficient zadluženosti je vyjádřen jako podíl cizího a vlastního kapitálu a má podobnou vypovídající schopnost jako zadluženost celková. Zdravé společnosti dosahují hodnot mezi 80% až 120%.

Výpočet ukazatele:

$$\text{koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Dlouhodobá zadluženost a běžná zadluženost

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje údaje o tom, jak velký podíl celkových aktiv společnosti je financován dlouhodobými cizími zdroji (obchodní závazky, rezervy, úvěry).

Výpočet ukazatele:

$$\text{dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Běžná zadluženost naopak informuje o tom, jak velký podíl aktiv podniku je financován z krátkodobých cizích zdrojů (krátkodobé závazky, pasivní přechodné a dohadné položky, běžné bankovní úvěry).

Výpočet ukazatele:

$$\text{běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

2.5.3.4. Ukazatele likvidity

Analýza **likvidity** (ve smyslu platební schopnosti, solventnosti) zkoumá schopnost podniku splatit krátkodobé závazky. *„Likvidita tedy závisí na tom, jak rychle je podnik schopen inkasovat pohledávky, zda má prodejné výrobky, zda je v případě potřeby schopen prodat své zásoby.“* [2]

Likvidnost vyjadřuje úroveň obtížnosti přeměnit majetek na hotovost. **Solventnost** znamená bezprostřední platební schopnost podniku. *„Podnik, který není schopen dostát svým závazkům, je odsouzen k zániku.“* [4]

„Podmínkou solventnosti je likvidita, resp. nutnost podniku držet část svého majetku v peněžité formě. Likvidita určitého aktiva je tím větší, čím kratší je doba transformace na peněžní formu a čím je při této přeměně ztráta podniku menší.“ [18]

Finanční analýza podniku nejčastěji používá tři základní ukazatele likvidity:

- Běžná likvidita
- Pohotová likvidita

- Hotovostní likvidita

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity nám říká to, kolikrát celková oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. „Pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam hrazení krátkodobých závazků z těch položek aktiv, které jsou pro tento účel určeny a nikoliv např. tak, že by podnik byl nucen prodávat svůj hmotný investiční majetek.“ [5]

Ukazatel běžné likvidity má tu nevýhodu, že nebere ohled na strukturu jednotlivých oběžných aktiv a nebere v úvahu také strukturu krátkodobých závazků z hlediska jejich splatnosti.

Za obecně přiměřenou výši ukazatele se považuje hodnota v rozmezí 1,5 až 2,5. Optimální hodnota ukazatele se může v závislosti na odvětví měnit. Proto je důležité srovnávat s jednotlivými podniky v daném oboru, či s průměrem v odvětví.

Výpočet ukazatele:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita

Tento poměrový ukazatel se snaží vyloučit z předchozího nejméně likvidní část oběžných aktiv (tzn. zásoby). Poměruje se tedy jen pohotová oběžná aktiva ke krátkodobým závazkům. Z hlediska věřitelů je příznivější vyšší hodnota, naopak z hlediska vedení podniku a investorů je vysoká hodnota likvidity nevhodná, protože je vázán vysoký objem aktiv ve formě pohotových prostředků. Tím se snižuje jeho rentabilita a není efektivně využíván. Většinou obecně platí, že by hodnota ukazatele pohotové likvidity měla být vyšší než 1. Přesto záleží na konkrétním odvětví a jeho specifických vlastnostech. Konzervativní strategie vedení podniku upřednostňuje hodnotu mezi 1,1 a 1,5. Více dynamické strategie vedení podniku považují za ideální hodnoty mezi 0,4 a 0,7.

Výpočet ukazatele:

$$\text{pohotov\'a likvidita} = \frac{\text{ob\'ežn\'a aktiva} - \text{z\'asoby}}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}}$$

Hotovostní likvidita

Hotovostní likvidita nebo tzv. peněžní likvidita či likvidita okamžitá vyjadřuje schopnost podniku uhradit okamžitě své dluhy. Mezi hotovostní platební prostředky se zahrnují peníze v hotovosti, peníze na účtech, volně obchodovatelné cenné papíry a šeky. Hodnota ukazatele by v praxi neměla poklesnout pod úroveň 0,2. *"Ukazatel je poměrně nestabilní a proto může sloužit zejména k dokreslení úrovně likvidity podniku."* [2]

Výpočet ukazatele:

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{pohotov\'e platební prostředky}}{\text{kr\'atкодob\'e z\'avazky}}$$

2.6. Oceňovací metody

Ocenění podniku si klade za cíl vyjádřit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky. Potenciál podniku je oceněn peněžitým ekvivalentem.

Výsledná hodnota, kterou hledáme, se většinou opírá o použití více oceňovaných metod.

V zásadě existují tři okruhy oceňovacích metod:

1. Metody opírající se o analýzu výnosů;
2. Metody založené především na analýze aktuálních cen na trhu;
3. Metody založené na ocenění jednotlivých majetkových položek, ze kterých se podnik skládá.

Volba metody závisí na funkcích, které si ocenění klade. Nejvhodnější je použít všechny alespoň dva typy základních metod a výsledné ocenění je **tvořivou syntézou jejich výsledků**.

Přehled základních metod pro oceňování podniku:

1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)
 - **Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)**
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Kombinované výnosové metody
 - Metoda ekonomické přidané hodnoty
2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)
 - Ocenění na základě tržní kapitalizace
 - Ocenění na základě srovnatelných podniků
 - Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - Ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)
 - Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen
 - **Substanční hodnota na principu reprodukčních cen**
 - Substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - Majetkové ocenění na principu tržních hodnot
 - Likvidační hodnota

Důležité je si uvědomit, že danému účelu ocenění je třeba podřídít nejen volbu metody, ale i její konkrétní modifikace a hodnoty, kterými ji naplníme.

2.6.1. Metody založené na budoucích výnosech podniku (výnosové metody)

Tato skupina metod vychází s důsledného využití poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik, jsou tímto užitekem očekávané výnosy.

Z hlediska teorie je nejspřávnější za tyto výnosy považovat konkrétně skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli. Je však možné jako základ ocenění použít i jinak chápané výnosy. Podle toho, jakou veličinu budeme konkrétně pod těmito výnosy v obecném vyjádření myslet, rozlišujeme pak jednotlivé výnosové metody pro ocenění podniku.

2.6.1.1. *Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)*

Pro stanovení tržní hodnoty provozního majetku podniku je podle této metody rozhodující, jakých zisků v budoucnu bude podnik dosahovat a jaké budou v této souvislosti nutné investice. Výpočet je proveden pro stav chodu podniku dle finanční prognózy sestavené dle parametrů popsanych v kapitole 3. tohoto oddílu, přičemž finanční prognóza byla sestavena dle reálných výsledků hospodaření minulých let a očekávaného vývoje do budoucna v této oblasti. Tato metoda ocenění je založena na hodnocení tvorby volné hotovosti oceňovaným podnikem za zvolené období a zahrnuje tři klíčové oblasti, které budou řešeny:

- definování tzv. operativního cash flow (peněžního toku), které je v zásadě tvořeno součtem zisku po zdanění, tj. zisku bez mimořádného HV a odpisů a rovněž v sobě zahrnuje riziko podnikání spojené s daným oborem a odvětvím. Vychází z finanční prognózy očekávaného vývoje příjmů části podniku s promítnutím perspektivy vývoje. Na druhé straně jsou ve výdajích promítnuty požadavky na hmotný a nehmotný investiční majetek a provozní kapitál,
- stanovení odpovídající diskontní sazby neboli požadované míry návratnosti kapitálu, jehož velikost a struktura odráží riziko podnikání spjaté s daným oceňovaným objektem,

výnosnost daného odvětví podnikání, alternativní investiční příležitosti a rovněž bere na zřetel strukturu pasiv oceňované části podniku,

- do ocenění touto metodou nejsou promítnuta neprovozní aktiva, která jsou oceněna samostatně.

Volný peněžní tok FCFx bude odvozen z finanční prognózy. Tyto rozhodující vstupy jsou následně definovány v příslušných kapitolách výnosového ocenění.

Postup výpočtu volného cash flow

Tabulka 2.6.1.1. - postup pro výpočet FCF

1.	+ Zisk z provozní činnosti před daněmi
2.	- Upravená daň z příjmů
3.	= Zisk z provozu po daních
4.	+ Odpisy
5.	+ Ostatní náklady započtené v provozní zisku, které nejsou výdaji
6.	= Předběžný peněžní tok z provozu
7.	- Investice do provozního kapitálu
8.	- Investice do HIM
9.	= Volný peněžní tok

Zdroj: Mařík [12]

Hodnota I. fáze, tzv. explicitního období, se zjišťuje z peněžního toku na základě sestavené finanční prognózy součtem dílčích peněžních toků diskontovaných v čase. Hodnota II. fáze, implicitního období, vychází z peněžního toku, který bude možné trvale každoročně odnímat (období od konce I. fáze do nekonečna).

Základní vzorec:

$$PV = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+r)^t} + \frac{TH}{(1+r)^T} \quad (1)$$

kde: FCF_t = volný peněžní tok v čase,

r = WACC úroková sazba nákladu kapitálu,

t až T = časový úsek explicitního období.

Do zisku z provozní činnosti nejsou zahrnuty výnosy z neprovozních aktiv, respektive výnosy z majetku, jenž nesouvisí s hlavním předmětem podnikání společnosti. Jedná se o výnosy z finančních investic nepotřebného majetku apod.

Pokračující trvalá hodnota v čase T – hodnota implicitního období se vypočte dle následujícího vzorce:

$$TH = \frac{FCF_{T+1}}{WACC - g} \quad (2)$$

kde:

TH = trvalá hodnota,

FCF = volný peněžní tok v čase,

$WACC$ = vážený náklad kapitálu,

g = míra růstu.

Velikost úrokové sazby pro diskontování peněžního toku bude zjištěna z velikosti nákladů na použité kapitálové zdroje. Výše sazby byla vypočtena pomocí váženého

aritmetického průměru nákladů kapitálu společnosti – WACC, tj. nákladů příležitosti vlastního jmění a vynaložení nutných nákladů ve formě placených úroků věřitelům společnosti za vypůjčení cizího kapitálu.

Vážený náklad kapitálu WACC se vypočte po dosazení do rovnice:

$$WACC = N_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + N_{VK(Z)} \times \frac{VK}{K} \quad (3)$$

kde:

N_{CK} = vážený průměr nákladu cizího kapitálu dle struktury úročených dluhů,

d = daňová sazba,

CK = tržní hodnota cizího kapitálu,

VK = tržní hodnota vlastního kapitálu,

K = tržní hodnota celého investovaného kapitálu.

Náklady vlastního kapitálu při využití cizích zdrojů financování podniku se vypočtou dle vztahu:

$$NVK(Z) = r_f + \text{Betaz} \times RP + R1 + R2 + R3 + SR \quad (4)$$

kde:

$NVK(Z)$ = náklady vlastního kapitálu,

r_f = výnos státních dluhopisů,

RP = riziková prémie,

R1	=	přirážka pro malé společnosti (do 1,5 %),
R2	=	přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností, které se vyznačují vysokým podílem tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu (do 3 %),
R3	=	přirážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů,
SR	=	specifické riziko podniku.

Vzhledem k nízké efektivitě a transparentnosti fungování českého kapitálového trhu je v praxi do značné míry omezena použitelnost modelu CAMP pro odvození nákladu vlastního kapitálu s pomocí beta koeficientů. S přihlédnutím k výše uvedenému je použita pro odvození beta koeficientů metoda analogie trhů na vyspělých kapitálových trzích. Postup odvození je převzat z publikace knihy Metody oceňování podniku od autora Miloše Maříka a kolektiv.

Metoda analogie je založena na použití beta podobných podniků, které jsou obchodovány a jejichž činnost není diverzifikovaná. V anglosaské literatuře se hovoří o „pure-play-technique“.

Při hledání srovnatelných společností je třeba se vypořádat s vlivem:

- odlišností v obchodním riziku (rozdílnosti jsou zohledněny v rámci výpočtu nákladu vlastního kapitálu ve specifickém riziku viz vzorec č. 4)
- odlišností ve finančním riziku, které závisí na kapitálové struktuře. Vliv kapitálové struktury, tj. vliv výše zadlužení na Beta podniku můžeme vyjádřit tímto vztahem:

$$\text{Betaz} = \text{Betan} (1 + (1-d) \cdot \text{CK/VK}) \quad (5)$$

kde: Betaz = Beta zadlužená,

Betan = Beta nezadlužená

Podíl vlastního a cizího kapitálu by měl být vyjádřen v tržních hodnotách. Při určení specifického rizika podniku je postupováno dle metodiky uvedené v publikaci knihy Metody oceňování podniku od autora Miloše Maříka a kolektiv, kapitola 4., kde riziková přírážka pro každý faktor je odvozována následujícím vztahem:

$$RP_n = Z * (rf / n) \quad (6)$$

kde:

RP_n - riziková dílčí

n - počet aktivních faktorů

rf - minimální riziková přírážka

Z - koeficient rizikové přírážky

Celkové specifické riziko je pak dáno součtem jednotlivých rizikových přírážek dle vzorce:

$$SR = \sum_{1}^n RP_n \quad (7)$$

2.6.2. Metody založené na základě analýzy trhu

Jedná se o metody, které jsou běžnému občanovi nejbližší. Pokud má v úmyslu něco prodat, obvykle potřebuje zjistit, kolik asi lze rozumně požadovat. Nejjednodušší způsob je ptát se, za kolik se v daném období daná věc obvykle prodává. Jedná-li se o běžně obchodovaný statek s omezeným rozptylem vlastností (např. osobní automobily), nečiní ocenění žádná větší potíže. Podmínkou ovšem je značná četnost případů a omezený rozptyl vlastností, které mají na cenu výraznější vliv.

2.6.3. Metody založené na základě analýzy majetku

Ocenění na základě analýzy majetku vede ke zjištění majetkové podstaty podniku, kterou často označujeme jako substanci nebo substanční hodnotu. Substanční hodnota je zde pojímána jako zastřešující pojem pro všechny varianty majetkového ocenění.

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma individuálně oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je tak dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění.

Majetkové ocenění lze členit v závislosti na tom, podle jakých zásad a předpokladů budeme oceňovat jednotlivé složky majetku. Prvním kritériem pro naše další úvahy bude, zda předpokládáme další pokračování podniku:

- Vycházíme z předpokladu trvalé existence podniku, tj. going concern principu. Tím se dostáváme k ocenění především na principu reprodukčních cen.
- Nepředpokládáme-li dlouhodobější existenci podniku, dostáváme se k likvidační hodnotě.

2.6.3.1. Substanční hodnota na principu reprodukčních cen

Cílem tohoto ocenění je nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku, který je předmětem našeho zájmu. Dále pak rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. Substanční hodnotu brutto získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy ocenění vlastního kapitálu. Pokud bychom byli schopni vyčíslit veškeré náklady na znovuvybudování podniku přesně v tom stavu v jakém je k datu ocenění, hovoříme o tzv. úplné substanční hodnotě podniku. Tuto

hodnotu jsme ovšem v praxi schopni zjistit jen výjimečně z důvodu existence položek, které se těžko oceňují (know-how, vztahy k okolí, organizace v podniku, pověst apod.)

Proto se v praxi dostáváme k neúplné substanční hodnotě, do které zahrneme pouze samostatně vymezitelný majetek. Dále je třeba rozlišovat majetek nezbytný pro podnikání a majetek provozně nenutný (oceňujeme na principu likvidační hodnoty).

Nákladové ocenění může mít dvojí podobu:

- Reprodukční náklady – jako náklady na vytvoření pomyslné repliky stávající konstrukce při použití stejného designu a obdobných materiálů.
- Náklady náhrady - které předpokládají vytvoření konstrukce s podobnou užitečností s použitím designu a materiálů obvyklých pro tyto účely k datu ocenění.

Oceňování jednotlivých položek majetku

Pozemky

Pro výpočet hodnoty pozemků se používá v rámci ocenění celá řada metod. Jsou vesměs přímo nebo zprostředkovaně založeny na principu tržního porovnání. Jsou to zejména metody: Porovnávací metoda, ocenění podle cenových map, indexové metody, Naegeliho metoda.

Důležitým faktorem ocenění pozemků je užitečnost pozemku a možnost výstavby. Za důležité hodnototvorné vlastnosti pozemků proto můžeme považovat tyto charakteristiky:

- Poloha
- Celková výměra
- Způsob využití
- Stupeň územního plánování
- Míra využití

- Tvar pozemku
- Inženýrské sítě
- Zátěž z minulosti (zejména ekologická)

Stavby

Základním principem je stanovení hodnoty, za jakou by bylo možné stavbu znovu pořídit. Reprodukční hodnota v Kč/m³ je závislá na řadě faktorů, mezi něž můžeme zahrnout zejména:

- Druh stavby – administrativní budova, výrobní hala,
- Konstrukci stavby – ocelová, zděná, železobetonová,
- Vybavení stavby
- Celková koncepce a dispoziční řešení
- Poloha – stavba na zelené louce, ve stávající zástavbě, průmyslové centrum,

Po stanovení reprodukční hodnoty v Kč/m³ je třeba stanovit opotřebení stavby, kdy se obvykle vychází ze stavu:

$$\text{Opotřebení stavby v \%} = \frac{\text{stáří stavby} * 100}{\text{celková životnost stavby}}$$

Cena stavby se potom vypočte reprodukční hodnotou obestavěného prostoru, od které se odečte opotřebení stavby.

Stroje a strojní zařízení

Dle publikace **Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy, Miloš Mařík a kolektiv** [12], je výsledná cena obvyklá (CO) stanovena tímto řetězcem:

$$CO = \check{C}C * Kp$$

$\check{C}C$ Časová cena stroje

Kp Koeficient prodejnosti

$$\check{C}C \text{ (Kč)} = \frac{VCS \text{ (Kč)} * TH \text{ (\%)}}{100}$$

VCS Výchozí cena stroje (pořizovací cena stejného typu, cenové porovnání, historické ceny)

TH Technická hodnota

$$TH = \frac{VTH * (100 - ZA) * (100 + PS)}{10^4} \quad \text{..... Položky TH, VTH, ZA a PS vyjádřeny v \%}$$

VTH Výchozí technická hodnota (zbývající životnost stroje vyjádřená k celkové životnosti nového stroje)

ZA Základní amortizace (vyjádřená dle amortizační stupnice)

PS Srážky a přirážky (mimořádná údržba, vyšší opotřebení, zjevné poruchy apod.)

Drobný investiční majetek

Při ocenění se vychází z nákladů na znovupořízení tohoto majetku. Odhadne se doba životnosti a procento zůstatkové hodnoty, z toho je potom určena substanční hodnota.

Finanční investice

Základem pro jejich ocenění je aktuální cena na trhu. V případě dluhopisů použijeme nominální hodnotu a úrokový výnos přepočtený na současnou hodnotu. V případě akcií se jejich hodnota odvozuje z očekávaného dividendového výnosu.

Zásoby

Zásoby je obvyklé nejdříve rozdělit na provozně nutné a nenutné (ty se oceňují likvidační hodnotou). Zásoby provozně nutné se oceňují reprodukčními cenami s přihlédnutím na likviditu zásob, prodejnost zásob, zastarání zásob apod.

Materiál se oceňuje pořizovací cenou k datu ocenění.

Zboží se oceňuje reprodukční pořizovací cenou k datu ocenění nebo čistou prodejní hodnotou, pokud je nižší.

Pohledávky

Na pohledávky z obchodních vztahů se v odhadcovské praxi aplikoval princip, kdy se pohledávky oceňují podle výše rizika jejich nesplacení. Samotné ocenění potom probíhá tak, že se zjistí jmenovité hodnoty pohledávek v jednotlivých kategoriích a ty se vynásobí koeficientem, který se pohybuje mezi 0 až 1. Koeficienty jsou empiricky stanoveny, např. viz. [12]

3. Praktická část při ocenění podniku

3.1. Základní údaje a popis výchozího stavu

3.1.1. Účel zpracování stanovení tržní hodnoty společnosti

Účelem posudku je stanovení 100% hodnoty společnosti **XYZ, s.r.o.**,

za účelem prodeje obchodního podílu ke dni 30. 09. 2010, přičemž při určení hodnoty je nutno vycházet z objektivní (tj. reálné, nikoli účetní) hodnoty podniku. Znalecký posudek je zpracován pro výše uvedený účel s využitím dostupných metod oceňování hodnoty obchodního jmění společnosti, dle zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a dále podle obecně platné metodiky ČKOM.

Pro účely tohoto posudku je společnost XYZ, s.r.o., nazývána „společnost“ či „podnik“.

Pro výše uvedený účel se oceňuje podnik jako celek podle stavu majetku určeného k podnikání a výsledků z daného předmětu podnikání. Zvlášť je oceňován majetek, který nesouvisí s předmětem oceňování („neprovozní aktiva“).

Tržní hodnota je zjištěna na úrovni hodnoty vlastního kapitálu (tzv. „netto hodnoty“), tedy po odečtení veškerého cizího kapitálu a dalších neúčetních závazků (závazků, o kterých nebylo z nějakých důvodů účtováno) souvisejících s podnikáním. Je zjišťována hodnota čitého obchodního majetku.

V textu se vyskytuje pojem tržní hodnota společnosti, hodnota společnosti a tržní cena. Podle definice pojem hodnota společnosti vyjadřuje ekonomický prospěch, který lze od majetku očekávat na základě teoretického ocenění založeného na užitku a ohodnocení, které si realizuje investor nebo evaluátor k ostatním disponibilním statkům. Pojem tržní hodnota společnosti představuje částku předpokládané směny, oproti tomu pak tržní cena je již realizovanou částkou směny či transakce.

Při ocenění společnosti se vychází z předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti – tzv. going concern princip.

3.1.2. Směrodatné datum stanovení tržní hodnoty

Tržní hodnota a obvyklá cena je zjišťována podle stavu, v jakém se obchodní jmění společnosti nachází k směrodatnému datu tj.:

30. 09. 2010

3.1.3. Podklady předané Zadavatelem pro zpracování tržního ocenění

- Rozvaha, Výkaz zisků a ztráty, Cash Flow za období 2007 až 2009
- Rozvaha, Výkaz zisků a ztráty k 30.9.2010
- Sestava HIM k 30. 9. 2010
- Sestava DHIM k 30. 9. 2010
- Sestava pohledávek k 30. 9. 2010
- Výpis z obchodního rejstříku Společnosti
- Účetní závěrky za r. 2007 – 2009
- Ústní informace managementu společnosti

3.2. Popis společnosti

Datum zápisu: 26.listopadu 1997
Obchodní firma: XYZ, s.r.o.
Právní forma: Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání:

- reklama, propagace a inzerce
- grafické práce a kresličské práce
- zpracování dat, služby databank, správa sítí

3.2.1. Historie společnosti

Firma XYZ otevřela svou první pobočku 1.listopadu **1997**. Od samotného počátku své činnosti spolupracuje s nejvýznamnějšími společnostmi v regionu. Téměř po roce po zahájení své činnosti získala prestižní ocenění v oblasti grafického designu Zlatá pecka za grafický návrh materiálů pro marketingovou kampaň slovenského výrobce televizorů OTF. V roce **1998** se také stala významným klientem firmy XYZ společnosti eD system, která patří k největším distributorům IT ve střední a východní Evropě. V roce **1999** se dalším významným klientem firmy XYZ stal pivovar Radegast. Kromě mnoha jiných zpracovávala firma XYZ podklady pro kampaň společnosti Radegast v souvislosti s olympijskými hrami v Sydney v roce **2000**. V roce **2000** se firmě XYZ podařilo uspět v konkurenci ostatních společností zabývajících se grafickým designem při získání zakázek pro nadnárodní společnost Procter & Gamble.

3.2.2. Současnost společnosti

V současné době se firma XYZ zaměřuje na sledování nových trendů v oblasti grafického i obalového designu. Společnost se svými zkušenostmi a invencí dokázala vypracovat na úroveň evropských designérských studií. Značka XYZ club je v současné době

spojována s tvorbou špičkového grafického a obalového designu.

V přístupu k potřebám klienta je základem práce poskytování nadstandardních služeb a samozřejmostí profesionální zpracování každé zakázky. Jsou partnerem, který dokáže porozumět potřebám každého klienta a svým přístupem se snaží vyjít maximálně vstříc všem požadavkům zákazníka. Dlouholetá spolupráce na značkách nadnárodních i tuzemských společností, výsledky práce společnosti a ocenění, která získala, jsou důkazem, že společnost XYZ dokáže nabídnout služby v kvalitě, kterou zákazník hledá a očekává.

Společnost XYZ zajišťuje:

- obalový design
- materiály podpory prodeje
- logomanuály a merkantilní tiskoviny
- firemní profily a katalogy
- výroční zprávy a zprávy o společenské odpovědnosti
- periodické i neperiodické publikace
- ostatní tištěné materiály pro potřeby firem, organizací a institucí

3.3. Finanční analýza společnosti

Provedená finanční analýza je provedena za roky 2007 – 2010. Údaje roku 2010 jsou v celé finanční analýze k 30. 9. 2010, což může zkreslovat ukazatele tohoto roku.

3.3.1. Rozvaha a výsledovka

Tabulka 3.3.1.1. - Rozvaha společnosti XYZ, s.r.o. (Aktiva 2007 - 30.9.2010) v tis.Kč

Aktiva		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
AKTIVA CELKEM		1	8 433	12 034	13 448	15 865
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3	2 211	3 642	2 907	4 384
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	2 211	3 642	2 907	4 384
B. II. 1	Pozemky	14				
2	Stavby	15	2 066	2 009	1 927	1 927
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	145	1 633	980	2 457
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	17				
5	Základní stádo a tažná zvířata	18				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	31	6 022	8 356	10 523	11 469
C. I.	Zásoby	32	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	1 492	2 036	2 497	2 619
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	49	1 511	1 694	2 443	2 160
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50				
3	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem	51				
4	Pohledávky za společníky, členy dr. a účastníky sdružení	52				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6	Stát - daňové pohledávky	54	-63	174	3	359
7	Ostatní poskytnuté zálohy	55	42	166	51	100
8	Dohadné účty aktivní	56				
9	Jiné pohledávky	57	2	2		
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	4 530	6 320	8 026	8 850
C. IV. 1	Peníze	59	3 462	4 869	6 169	7 250
2	Účty v bankách	60	1 068	1 451	1 857	1 600
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D.	Ostatní aktiva	63	200	36	18	12
D. I.	Časové rozlišení	64	200	36	18	12

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.

Celková bilanční suma byla v letech 2007 až 2010 mírně rostoucí, zejména díky pravidelnému růstu krátkodobého finančního majetku a samostatných movitých věcí v roce 2010.

Standardně platí zásada, že dlouhodobý majetek investiční povahy (budovy, stroje, kapitálové účasti v dceřiných společnostech) je pořizován (financován) z dlouhodobých zdrojů (často kombinace vlastního a cizího dlouhodobého kapitálu). K 30. 9. 2010 činí hodnota dlouhodobého majetku 4 384 tis. Kč a hodnota dlouhodobých zdrojů (vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje) 14 692 tis. Kč. Z uvedeného vyplývá, že dlouhodobý kapitál je používán nejen pro financování stálých aktiv, ale i pro část aktiv oběžných.

Dále platí, že krátkodobý oběžný majetek bývá krytý krátkodobými finančními zdroji (krátkodobými závazky k dodavatelům, případně krátkodobými bankovními úvěry). V případě společnosti je k 30. 9. 2010 vykazována hodnota oběžných aktiv ve výši 11 469 tis. Kč. Tato aktiva jsou kryta 1 173 tis. Kč. (krátkodobé závazky). Oběžný majetek je tedy financován také dlouhodobými zdroji.

Tabulka 3.3.1.2. - Rozvaha společnosti XYZ, s.r.o. (Pasiva 2007 - 30.9.2010) v tis.Kč

Pasiva		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
PASIVA CELKEM		68	8 433	12 034	13 448	15 865
A.	Vlastní kapitál	69	5 985	8 010	9 348	12 586
A. I.	Základní kapitál	70	100	100	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	74	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fondy a ostatní fondy ze zisku	79	16	16	16	16
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	16	16	16	16
	2 Statutární a ostatní fondy	81				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	5 390	5 870	7 894	9 232
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	83	5 390	5 870	7 894	9 232
	2 Nerozdělená ztráta minulých let	84				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	479	2 024	1 338	3 238
B.	Cizí zdroje	86	2 448	4 024	4 100	3 279
B. I.	Rezervy	87	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	92	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	103	989	1 681	2 429	1 173
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	104	896	1 050	1 454	657
	2 Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105				
	3 Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	106				
	4 Závazky ke společníkům, členům dr. a účastníkům sdruž.	107				
	5 Závazky k zaměstnancům	108	59	57	73	113
	6 Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	109	35	33	41	41
	7 Stát - daňové závazky a dotace	110	-239	360	616	141
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	111				25
	9 Vydané dluhopisy	112				
	10 Dohadné účty pasivní	113	129	37	65	16
	11 Jiné závazky	114	109	144	180	180
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	1 459	2 343	1 671	2 106
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	1 459	2 343	1 671	2 106
	2 Bankovní úvěry krátkodobé	117				
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	118				
C.	Ostatní pasiva	119	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	120	0	0	0	0

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.

Vlastní kapitál společnosti byl v celém sledovaném období rostoucí až k hodnotě 12 586 tis. Kč k 30. 9. 2010. Po celé sledované období vlastní kapitál převyšoval cizí zdroje a to několikanásobně.

Tabulka 3.3.1.3. - Výkaz zisku a ztráty společnosti XYZ, s.r.o. (2007 - 30.9.2010) v tis.Kč

Výsledovka		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
I.	1	Tržby za prodej zboží	1			
A.	2	Náklady vynaložené na prodej zboží	2			
+		Obchodní marže	3	0	0	0
II.		Výkony	4	13 555	14 384	13 446
II.	1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	5	13 555	14 384	13 446
	2	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	6			12 846
	3	Aktivace	7			
B.		Výkonová spotřeba	8	11 255	10 224	8 949
B.	1	Spotřeba materiálu a energie	9	4 442	5 201	4 509
B.	1	Služby	10	6 813	5 023	4 440
+		Přidaná hodnota	11	2 300	4 160	4 497
C.		Osobní náklady	12	1 323	1 227	1 550
C.	1	Mzdové náklady	13	984	901	1 157
C.	2	Odměna členům orgánů společnosti	14			1 130
C.	3	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	15	320	294	368
C.	4	Sociální náklady	16	19	32	25
D.		Daně a poplatky	17	10	8	7
E.		Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	18	154	580	777
III.		Tržby z prodeje DM a materiálu	19	0	320	0
III.	1	Tržby z prodeje DM	20		320	282
	2	Tržby z prodeje materiálu	21			
F.		Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	0	0	0
*		Provozní výsledek hospodaření	34	851	2 568	2 109
VII.		Výnosy z dlouhod. finančního majetku	37	0	0	0
X.	1	Výnosové úroky	46	19	24	13
N.	2	Nákladové úroky	47	99	98	205
XI.	1	Ostatní finanční výnosy	48	2	178	14
O.	2	Ostatní finanční náklady	49	37	140	173
XII.	1	Převod finančních výnosů	50			
P.	2	Převod finančních nákladů	51			
*		Finanční výsledek hospodaření	52	-115	-36	-351
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost	53	0	0	421
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	56	736	2 532	1 337
S.	1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	59	0	0	0
*		Mimořádný výsledek hospodaření	62	0	0	0
1		Převod podílu na HV společníkům	63			
***		Výsledek hospodaření za účetní období	64	736	2 532	1 337
****		Výsledek hospodaření před zdaněním	65	736	2 532	1 758

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.

Nejvyšších výkonů dosáhla společnost s největší pravděpodobností v roce 2010, kdy k 3. čtvrtletí 2010 dosáhla téměř stejných výkonů jako v roce 2009. V letech 2007 až 2009 byly výkony stabilizovány kolem 14 000 tis.Kč. Nutno podotknout, že ve sledovaném období

postupně docházelo ke snižování výkonové spotřeby, což se pozitivně projevilo na výsledku hospodaření. Přidaná hodnota byla tedy taktéž v celém sledovaném období rostoucí.

3.3.2. Rozvaha – vertikální analýza

Tabulka 3.3.2.1. - Vertikální analýza aktiv

AKTIVA						
	Položky	Řád. č.	2007	2008	2009	2010 *
	AKTIVA CELKEM	1	100%	100%	100%	100%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3	26,2%	30,3%	21,6%	27,6%
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	26,2%	30,3%	21,6%	27,6%
B. II. 1	Pozemky	14	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	Stavby	15	24,5%	16,7%	14,3%	12,1%
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	1,7%	13,6%	7,3%	15,5%
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	31	71,4%	69,4%	78,2%	72,3%
C. I.	Zásoby	32	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	17,7%	16,9%	18,6%	16,5%
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	49	17,9%	14,1%	18,2%	13,6%
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem	51	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Pohledávky za společníky, členy dr. a účastníky sdruž.	52	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
6	Stát - daňové pohledávky	54	-0,7%	1,4%	0,0%	2,3%
7	Ostatní poskytnuté zálohy	55	0,5%	1,4%	0,4%	0,6%
8	Dohadné účty aktivní	56	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9	Jiné pohledávky	57	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	53,7%	52,5%	59,7%	55,8%
C. IV. 1	Peníze	59	41,1%	40,5%	45,9%	45,7%
2	Účty v bankách	60	12,7%	12,1%	13,8%	10,1%
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.	Ostatní aktiva	63	2,4%	0,3%	0,1%	0,1%
D. I.	Časové rozlišení	64	2,4%	0,3%	0,1%	0,1%

Zdroj: vlastní zpracování

* k 30.9.2010

Z vertikální analýzy aktiv lze vypožorovat trendy vývoje podílů jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech. Společnost si v celém sledovaném období udržovala průměrně stejný podíl jednotlivých složek aktiv. Je zajímavé, jak byl v roce 2007 nastaven určitý trend a v roce 2010 došlo po průběžných změnách k jeho vyrovnání. Nejvíce kolísavou položkou byly složky dlouhodobého hmotného majetku, které se k 30. 9. 2010 ustálily na 27,6 %, podobně jako v roce 2007 (26,2 %).

Dále můžeme vyčíst, že v celém sledovaném období se nejvíce na celkových aktivech podílela položka krátkodobý finanční majetek (vždy více než 50 %) a to konkrétně peníze v pokladně.

Tabulka 3.3.2.2. - Vertikální analýza pasiv

PASIVA

Položky		Řád. č.	2 007	2 008	2 009	2010 *
PASIVA CELKEM		68	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál	69	71,0%	66,6%	69,5%	79,3%
A. I.	Základní kapitál	70	1,2%	0,8%	0,7%	0,6%
A. I. 1	Základní kapitál	71	1,2%	0,8%	0,7%	0,6%
A. I. 2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	72	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. I. 3	Změny základního kapitálu	73	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. II.	Kapitálové fondy	74	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fondy a ostatní fondy ze zisku	79	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
A. III. 2	Statutární a ostatní fondy	81	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	63,9%	48,8%	58,7%	58,2%
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	83	63,9%	48,8%	58,7%	58,2%
A. IV. 2	Nerozdělená ztráta minulých let	84	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	5,7%	16,8%	9,9%	20,4%
B.	Cizí zdroje	86	29,0%	33,4%	30,5%	20,7%
B. I.	Rezervy	87	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. II.	Dlouhodobé závazky	92	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III.	Krátkodobé závazky	103	11,7%	14,0%	18,1%	7,4%
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	104	10,6%	8,7%	10,8%	4,1%
B. III. 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III. 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	106	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III. 4	Závazky ke společníkům, členům dr. a účastníkům sdruž.	107	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III. 5	Závazky k zaměstnancům	108	0,7%	0,5%	0,5%	0,7%
B. III. 6	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	109	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
B. III. 7	Stát - daňové závazky a dotace	110	-2,8%	3,0%	4,6%	0,9%
B. III. 8	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
B. III. 9	Vydané dluhopisy	112	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. III. 10	Dohadné účty pasivní	113	1,5%	0,3%	0,5%	0,1%
B. III. 11	Jiné závazky	114	1,3%	1,2%	1,3%	1,1%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	17,3%	19,5%	12,4%	13,3%
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	17,3%	19,5%	12,4%	13,3%
B. IV. 2	Bankovní úvěry krátkodobé	117	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B. IV. 3	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.	Ostatní pasiva	119	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C. I.	Časové rozlišení	120	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní zpracování

* k 30. 9. 2010

Ve sledovaném období tvořil vlastní kapitál rozhodnou část na financování společnosti. Konkrétně to byl nerozdělený zisk (58,2 % k 30.9.2010). Za zmínku také stojí

průměrně klesající trend podílu cizího kapitálu, stejně jako bankovních úvěrů. Společnost byla tedy ve sledovaném období financována stále více vlastními zdroji.

3.3.3. Výsledovka – horizontální analýza

Tabulka 3.3.3.1. - Horizontální analýza: výkaz zisku a ztráty

VÝSLEDOVKA					
k 30.9.2010					
	Položky	Řád. č.	2 008	2 009	2010 *
II.	Výkony	4	106%	93%	96%
II. 1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	5	106%	93%	96%
	2 Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	6			
	3 Aktivace	7			
B.	Výkonová spotřeba	8	91%	88%	91%
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	9	117%	87%	95%
B. 1	Služby	10	74%	88%	88%
+	Přidaná hodnota	11	181%	108%	104%
C.	Osobní náklady	12	93%	126%	93%
C. 1	Mzdové náklady	13	92%	128%	98%
C. 2	Odměna členům orgánů společnosti	14			
C. 3	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	15	92%	125%	75%
C. 4	Sociální náklady	16	168%	78%	120%
D.	Daně a poplatky	17	80%	88%	143%
E.	Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	18	377%	134%	0%
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	19			
F.	Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22			
IV. 2	Ostatní provozní výnosy	30	40%	162%	12%
H. 1	Ostatní provozní náklady	31	787%	75%	88%
V. 2	Převod provozních výnosů	32			
I. 1	Převod provozních nákladů	33			
*	Provozní výsledek hospodaření	34	302%	82%	163%
VII.	Výnosy z dlouhod. finančního majetku	37			
X. 1	Výnosové úroky	46	126%	54%	85%
N. 2	Nákladové úroky	47	99%	209%	63%
XI. 1	Ostatní finanční výnosy	48	8900%	8%	329%
O. 2	Ostatní finanční náklady	49	378%	124%	73%
XII. 1	Převod finančních výnosů	50			
P. 2	Převod finančních nákladů	51			
*	Finanční výsledek hospodaření	52	31%	975%	57%
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	53			
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	56	344%	53%	242%
S. 1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	59			
S. 1	- splatná	60			
S. 2	- odložená	61			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	62			
1	Převod podílu na HV společníkům	63			
***	Výsledek hospodaření za účetní období	64	344%	53%	242%
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	65	344%	69%	184%

Zdroj: vlastní zpracování

Z horizontální analýzy je v roce 2008 zajímavý fakt zvýšení tržeb oproti snížení výkonové spotřeby i osobních nákladů. Zejména tyto skutečnosti pak vedly v roce 2008 ke zvýšení provozního HV na 302 % a HV po zdanění na 344 % oproti roku 2007. V roce 2009 pak došlo k mírnému snížení tržeb, podobně jako výkonové spotřeby, nicméně osobní náklady vzrostly na 126 % oproti roku předcházejícímu. Výsledkem pak bylo snížení provozního HV na 82 % a HV po zdanění na 53 % oproti roku 2008. Z neúplného roku 2010 můžeme odhadovat, že dojde k růstu jak tržeb, tak výkonové spotřeby osobních nákladů, ale také výsledku hospodaření.

3.3.4. Analýza poměrových ukazatelů

Dále bude provedena stručná analýza vývoje poměrových ukazatelů, a to i přes jejich omezenou vypovídající schopnost. Tyto ukazatele je nutno hodnotit v kontextu s provozovanou činností a spíše z pohledu jejich časového trendu, než z pohledu jejich absolutních hodnot.

3.3.4.1. Ukazatele zadluženosti

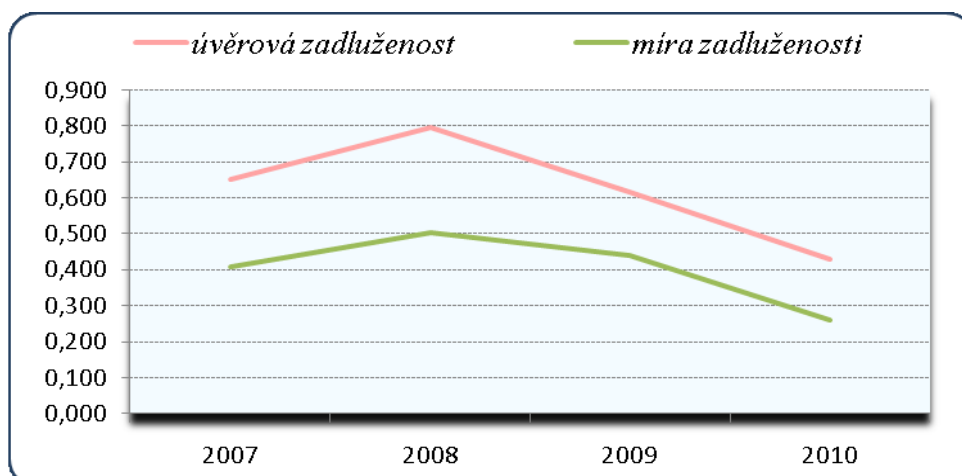
Tabulka 3.3.4.1.1. - Ukazatele zadluženosti

A. Ukazatele finanční úrovně		2007	2008	2009	2010
f in a n C e	Celková zadluženost	0,290	0,334	0,305	0,207
	Míra zadluženosti	0,409	0,502	0,439	0,261
	Koeficient samofinancování	0,710	0,666	0,695	0,793
	Úvěrová zadluženost	0,244	0,293	0,179	0,167
	Krátkodobá úvěrová zadluženost	0,000	0,000	0,000	0,000
	Dlouhodobá úvěrová zadluženost	0,244	0,293	0,179	0,167

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu byl ve sledovaném období průměrně mírně rostoucí, k 30. 9. 2010 dosahoval téměř 80 %.

Graf 3.3.4.1.1. - Celková zadluženost



Trend klesající → oddlužování vlastního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

Míra zadluženosti je průměrně klesající. Společnost tedy není v oblasti zadlužení ohrožena, naopak zde existuje značný bezpečnostní polštář. Hodnotící známka je v každém roce 1.

3.3.4.2. Ukazatele likvidity

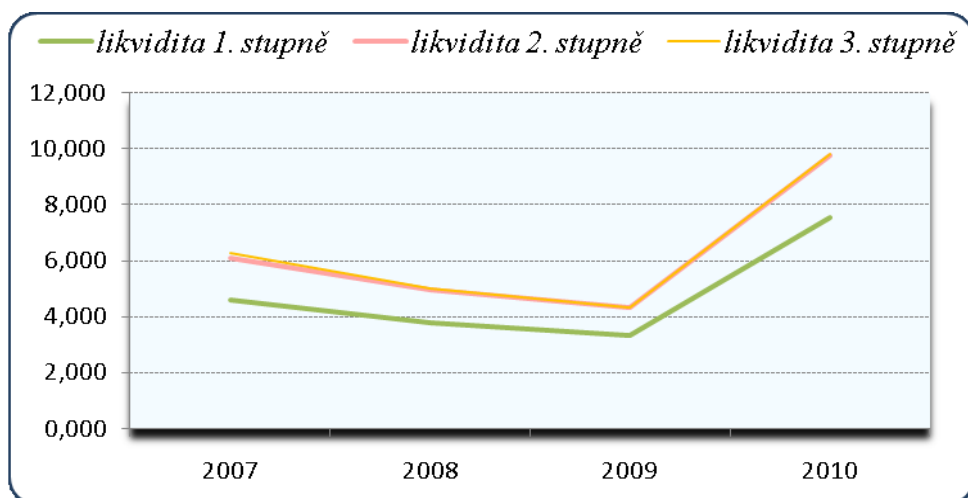
Tabulka 3.3.4.2.1. - Ukazatele likvidity

B. Ukazatele likvidity		2007	2008	2009	2010
I i k v	Likvidita 1. stupně	4,6	3,8	3,3	7,5
	Likvidita 2. stupně	6,1	5,0	4,3	9,8
	Likvidita 3. stupně	6,3	5,0	4,3	9,8
	Podkapitalizování	2,7	2,2	3,2	2,9
		1	1	1	1

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost je dle rozvah ve sledovaném období vysoce likvidní. Několikrát přesahuje teoreticky doporučené hranice (hranice pro likviditu 3. Stupně je 1,5). Obvykle se nedoporučuje pohyb pod touto hranicí a ani přílišná likvidita není efektivní. Nicméně hodnotící známky pro ohrožení firmy jsou v celém sledovaném období 1.

Graf 3.3.4.2.1. - Ukazatele likvidity



Hodnoty obecně nad doporučenou hranicí, trend proměnlivý → přebytečná likvidita

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.4.3. Ukazatele rentability

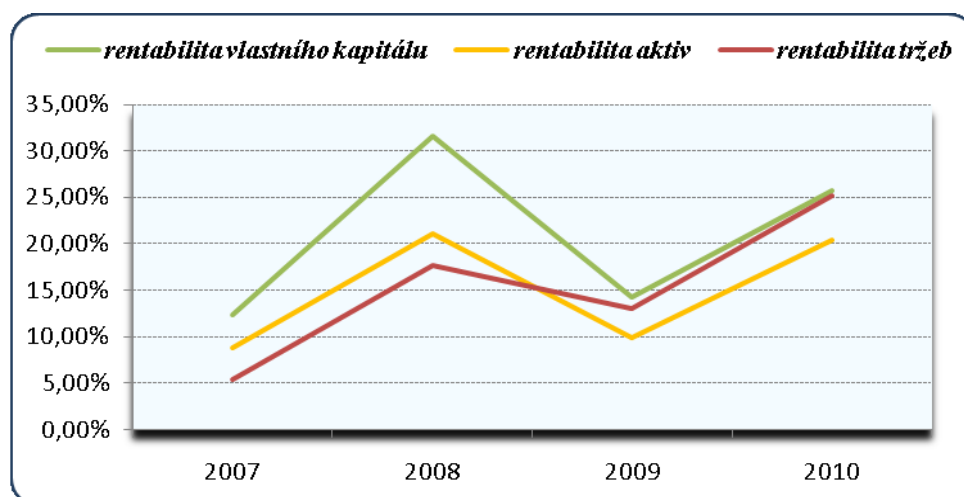
Tabulka 3.3.4.3.1. - Ukazatele rentability

C. Ukazatele efektivnosti (Rentability)		2007	2008	2009	2010
r	Rentabilita vlastního jmění - ROE	12,30%	31,61%	14,30%	25,71%
e	Rentabilita základního jmění	736%	2532%	1337%	3236%
n	Doba samoreprodukce zákl. jmění	0,11	0,03	0,05	0,03
t	Rentabilita tržeb 1	5,4%	17,6%	13,1%	25,2%
a	Rentabilita tržeb 2	6,3%	17,9%	15,7%	26,7%
b	Rentabilita aktiv - ROA	8,7%	21,0%	9,9%	20,4%
i	Efektivnost úvěrů 1	0,50	1,08	1,05	1,54
l	Efektivnost úvěrů 2	0,50	1,08	0,80	1,54
i	Přidaná hodnota	2 300	4 160	4 497	4 672
t	Přidaná hodnota na pracovníka	460	1 387	1 124	779
y	Prod. práce z tržeb	2 711	4 795	3 362	2 141
	Zisk na pracovníka	147	844	440	539
	Vybavenost aktivity	1 687	4 011	3 362	2 644
	Personální náklady na prac.	265	409	388	239
	Rentabilita investovaného kapitálu ROIC	8,7%	21,0%	9,9%	20,4%

Zdroj: vlastní zpracování

Výnosnost společnosti lze hodnotit jako dobrou, kdy v celém sledovaném období dochází k překročení hladiny alternativního výnosu. Nejlépe hodnoceným rokem je rok 2008 (mimo nedokončený rok 2010) s rentabilitou investovaného kapitálu 21 %. Hodnotící známka je v každém roce 1.

Graf 3.3.4.3.1. - Ukazatele rentability



Trendy rostoucí, absolutní hodnoty dobré → pozitivní

Zdroj: vlastní zpracování

3.3.4.4. Ukazatele aktivity

Tabulka 3.3.4.4.1. - Ukazatele aktivity

D. Ukazatele aktivity (ve dnech)	2007	2008	2009	2010
Doba obratu aktiv	224	301	360	333
Doba obratu zásob (z tržeb)	0	0	0	0
Doba obratu pohledávek	40	51	67	55
Doba obratu závazků	26	42	65	25
Doba obratu závazků 2	32	59	98	39

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatelé aktivity jsou přiměřené. Doby obratu pohledávek většinou do dvou měsíců, doba obratu závazků více kolísavá, v poměru k době obratu pohledávek s proměnlivým trendem. (doba obratu závazků by měla převyšovat dobu obratu pohledávek).

3.3.4.5. Souhrnné ukazatele

Tabulka 3.3.4.5.1. - Souhrnné ukazatele

Altmanovo Z skóre		2007	2008	2009	2010
		4,23	4,05	3,56	4,85

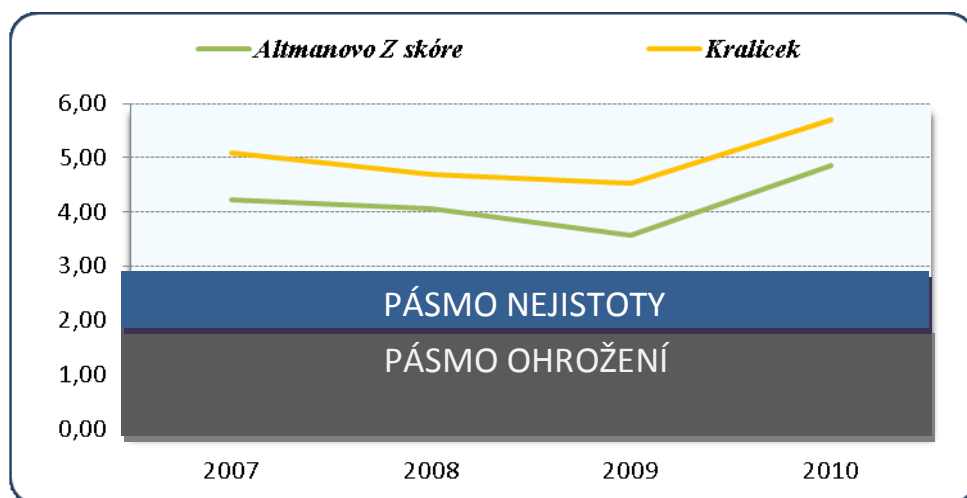
Finanční páka		2007	2008	2009	2010
		1,41	1,50	1,44	1,26

		2007		2008		2009		2010	
	EBITDA	989	3	3 210	1	2 740	1	3 366	1
	EBITDA MARGIN	0,073		0,223		0,204		0,262	
	Altman Kralicek	5,09		4,69		4,53		5,69	

Zdroj: vlastní zpracování

Souhrnné ukazatele jsou v celém sledovaném období dobré (se značnou rezervou), EBITDA rostoucí, celkově hodnoceno známkou 1. Výjimka tvoří rok 2007, kdy je průměrně hodnocen ukazatel "EBITDA/Tržby".

Graf 3.3.4.5.1. - Altmanovo Z skóre a Kralický quicktest



Trend proměnlivý, pozice v pásmu jistoty → pozitivní

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 3.3.4.5.2. - Celkové hodnocení výsledků finanční analýzy

	2007	2008	2009	2010
Celková známka	1,5	1	1	1

Zdroj: vlastní zpracování

Dle celkové známky můžeme říct, že podnik ve všech oblastech prospívá velmi dobře.

4. Výpočet údajů nutných k vlastnímu ocenění podniku

4.1. Údaje nutné k ocenění metodou diskontovaných peněžních toků DCF entity

4.1.1. Východiska a předpoklady pro ocenění (provozní část)

Provozní část bude oceněna na základě finančního plánu vývoje hospodaření v letech 2010 - 2019. Plán byl zpracován na základě údajů z dosavadního vývoje společnosti, okolního podnikatelského prostředí a zkušenostech oceňovatele. Plán byl dále konzultován s managementem společnosti

Ocenění provozní části je dvoufázové. Období od 2010 do 2019 představuje první fázi, poté ve druhé fázi následuje odhad stabilizovaného vývoje tzv. perpetuita.

Výchozí skutečnosti ocenění:

- Datum ocenění je 30. září 2010
- Pro ocenění je použito dvoufázové metody DCF, princip going concern
- 1. Fáze plánu je pro období 2010 až 2019, perpetuita 2020 a dále
- Finanční plán je sestaven v běžných cenách
- Finanční plán je korigován o výnosy a náklady spojené s neprovozním majetkem
- Pro stanovení sazby daně předpokládáme pro celé období hodnotu 20 %

4.1.2. Finanční plán

Plán vychází z minulého vývoje společnosti a odhadu výsledku hospodaření v roce 2010. Dále je dle zvážení všech okolností predikován pozvolný růst společnosti. Trend zvyšování efektivity extenzivně i intenzivně dosáhne svého vrcholu v roce 2010, dále je tedy

uvažován konstantní poměr (spotřeba/výkony = 0,7). Růst tržeb a dalších položek je předpokládán kolem hladiny inflace.

Predikce provozních výnosů a nákladů

Tabulka 4.1.2.1. - Predikce provozních výnosů a nákladů (v tis. Kč)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROVOZNÍ NÁKLADY (bez odpisů)											
Domáci:											
Materiál	4 509	5 940	6 059	6 195	6 288	6 383	6 478	6 576	6 694	6 794	6 906
Osobní	1 550	1 989	2 049	2 110	2 173	2 239	2 306	2 375	2 446	2 520	2 595
Ostatní	4 535	5 484	5 593	5 719	5 805	5 892	5 980	6 070	6 179	6 271	6 375
PROVOZNÍ VÝNOSY											
Výnosy a z toho :	13 480	16 800	17 136	17 393	17 654	17 919	18 188	18 460	18 737	19 018	19 304
Tržby tuzemsko	13 446	16 792	17 128	17 385	17 646	17 911	18 180	18 452	18 729	19 010	19 296

Zdroj: vlastní zpracování

Odhad vývoje spotřeby materiálu, služeb a energií je v plánovaném období na úrovni 70% z tržeb.

Osobní náklady porostou odhadem 3% tempem.

Společnost má předpoklady k udržení růstu tempa tržeb na úrovni 1,5 %. V roce 2010 však ještě tempem 2 %. Inflace pro období 2010 až 2019 předpokládána na úrovni 2 %.

Plán investic (v tis. Kč)

Po konzultaci s managementem společnosti byl sestaven plán investic potřebných zejména k obnově odepisovaného majetku.

Tabulka 4.1.2.2. - Plán investic (v tis.Kč)

HMOTNÝ A NEHMOTNÝ INV. MAJETEK [tis.Kč]	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
skupina 1	1 500	1 500	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200

Zdroj: vlastní zpracování

Tržby z prodeje majetku a zůstatková cena prodaného majetku

Tyto položky nejsou plánovány, ačkoli v minulosti společnost prodávala dlouhodobý majetek. Ocenění provozní části majetku kalkulace těchto prodejů většinou nedovoluje.

Položka Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti není plánována.

Korigovaný provozní HV bez odpisů (v tis. Kč)

Tabulka 4.1.2.3. - Korigovaný provozní HV bez odpisů (v tis. Kč)

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PROVOZNÍ NÁKLADY (bez odpisů)											
Materiál	4 509	6 000	6 180	6 382	6 542	6 707	6 875	7 047	7 245	7 427	7 625
Energie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Osobní	1 550	2 009	2 090	2 174	2 261	2 352	2 447	2 545	2 648	2 754	2 865
Ostatní	4 535	5 538	5 705	5 891	6 039	6 191	6 346	6 505	6 688	6 856	7 038
CELKEM	10 594	13 546	13 975	14 447	14 843	15 250	15 668	16 098	16 581	17 038	17 528
Z toho :											
Variabilní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fixní	10 594	13 546	13 975	14 447	14 843	15 250	15 668	16 098	16 581	17 038	17 528
PROVOZNÍ VÝNOSY											
Tržby tuzemsko	13 446	16 959	17 471	17 909	18 359	18 820	19 292	19 777	20 273	20 782	21 304
Tržby export	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby celkem	13 446	16 959	17 471	17 909	18 359	18 820	19 292	19 777	20 273	20 782	21 304
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	34	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9
CELKEM	13 480	16 967	17 479	17 917	18 367	18 828	19 301	19 785	20 282	20 791	21 313
PROVOZNÍ HV	2 886	3 421	3 504	3 470	3 524	3 579	3 633	3 687	3 700	3 753	3 784

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3. Predikce peněžního toku

Predikce stanovení výše pracovního kapitálu

Potřeby:

- Zásoby
- Krátkodobé pohledávky
- Ostatní krátkodobá aktiva

Zdroje

- Rezervy
- Krátkodobé závazky
- Ostatní krátkodobá pasiva

Zásoby

Společnost neeviduje zásoby

Krátkodobé pohledávky

Jsou plánovány na úrovni doby obratu 68 dnů, stejně jako je pro rok 2010.

Krátkodobé závazky

Jsou v budoucnu taktéž stabilně plánovány na úrovni doby obratu roku 2010 tj. 69 dnů.

Tabulka 4.1.3.1. - Predikce stanovení výše pracovního kapitálu

Položka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
I. POTŘEBY											
Zásoby											
- materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- nedokončené výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- výrobku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky											
- dlouhodobé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= do lhůty spl. - domácí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= do lhůty spl. - zahraniční	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= po lhůtě spl. - domácí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= po lhůtě spl. - zahraniční	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- krátkodobé	2 497	3 181	3 309	3 426	3 547	3 672	3 802	3 936	4 075	4 219	4 368
= do lhůty spl. - domácí	2 497	3 181	3 309	3 426	3 547	3 672	3 802	3 936	4 075	4 219	4 368
= do lhůty spl. - zahraniční	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= po lhůtě spl. - domácí	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= po lhůtě spl. - zahraniční	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	2 497	3 181	3 309	3 426	3 547	3 672	3 802	3 936	4 075	4 219	4 368
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní aktiva											
- nákl. příštích období	18	23	24	25	26	27	28	29	30	32	33
- příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- jiná ostatní aktiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	18	23	24	25	26	27	28	29	30	32	33
POTŘEBY CELKEM	2 515	3 204	3 333	3 451	3 573	3 700	3 830	3 966	4 106	4 251	4 401
II. ZDROJE											
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Závazky											
- dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= vydané cenné papíry	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- krátkodobé závazky	1 813	2 338	2 434	2 540	2 632	2 728	2 827	2 929	3 044	3 155	3 274
= z obch. styku do lhůty spl.	1 699	2 189	2 277	2 375	2 459	2 546	2 636	2 729	2 833	2 933	3 041
= z obch. styku po lhůtě spl.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
= k zaměstnancům	114	149	157	165	173	182	191	201	211	221	233
Celkem	1 813	2 338	2 434	2 540	2 632	2 728	2 827	2 929	3 044	3 155	3 274
Ostatní pasiva											
- výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- jiná ostatní pasiva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Celkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZDROJE CELKEM	1 813	2 338	2 434	2 540	2 632	2 728	2 827	2 929	3 044	3 155	3 274
III. PRAC. KAPITÁL (I. - II.)	702	866	899	912	941	972	1 004	1 036	1 062	1 096	1 127
IV. ZMĚNA PRAC. KAPITÁLU	-	164	34	12	30	31	32	33	25	34	31

Zdroj: vlastní zpracování

Volný peněžní tok užitý pro ocenění vypočtený jako:

Provozní HV
- Zisk z prodeje stálých aktiv
- Výnosy z provozně nepotřebného majetku
+ Náklady spojené s provozně nepotřebným majetkem bez odpisů
+ Odpisy z provozně nepotřebného majetku
+ Výnosy z provozně nutného dlouhodobého finančního majetku
- Provozně nutné finanční náklady
= Korigovaný provozní HV
- Daň z příjmu
+ Odpisy
- Změna pracovního kapitálu
- Investice
= Volný peněžní tok pro ocenění (tis. Kč)

Tabulka 4.1.3.2. - Výpočet volného peněžního toku

Položka	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní výnosy	16 967	17 479	17 917	18 367	18 828	19 301	19 785	20 282	20 791	21 313
Provozní náklady	14 426	15 087	15 615	16 051	16 489	16 932	17 383	17 884	18 356	18 861
Provozní HV	2 541	2 392	2 303	2 316	2 339	2 368	2 402	2 398	2 435	2 452
Korekce provozního HV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk z prodeje stálých aktiv	-									
Výnosy z provozně nepotřebného majetku	-									
Náklady spojené s provozně nepotř. majetkem bez odpisů	+									
Odpisy z provozně nepotřebného majetku	+									
Výnosy z provozně nutného dlouh. fin. Majetku	+									
Náklady spojené s provozně nutným dlouh. fin. Majetkem	-									
Provozně nutné finanční náklady	-									
Korigovaný provozní HV před zdaněním	2 541	2 392	2 303	2 316	2 339	2 368	2 402	2 398	2 435	2 452
Daň z příjmu	-	508	478	461	468	474	480	480	487	490
Odpisy (bez odpisů provozně nepotřebných aktiv)	+	880	1 111	1 167	1 209	1 240	1 264	1 285	1 302	1 332
Hrubý CF	2 913	3 025	3 010	3 061	3 111	3 159	3 206	3 221	3 266	3 294
Změna pracovního kapitálu	-	164	34	12	30	31	32	33	25	34
Investice	-	1 515	1 530	1 236	1 248	1 261	1 273	1 286	1 299	1 312
Hrubé investice	1 679	1 564	1 248	1 278	1 292	1 305	1 319	1 324	1 346	1 356
Volný peněžní tok užitý pro ocenění	1 234	1 462	1 761	1 783	1 819	1 854	1 888	1 896	1 920	1 938

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.4. Diskontní sazba

Diskontní sazba bude stanovena metodou průměrných vážených nákladů kapitálu. Při konstrukci diskontní sazby jsme vycházeli z průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

Náklady cizího kapitálu

Byly stanoveny na úrovni 12 % tj. dle nákladů cizího kapitálu v minulosti a predikce předpokládaného vývoje.

Daňová sazba

Je stanovena na úrovni 20 % pro celé predikované období

Náklady vlastního kapitálu

Byly stanoveny na základě modelu se znalostí beta koeficientu při nulovém zadlužení

Bezriziková sazba byla stanovena na úrovni 4,04 %. Jedná se o aktuální průměrnou výnosnost státních dluhopisu s dlouhodobou platností.

Riziková premie byla stanovena na úrovni 5,85 %.

Přirážka pro malé společnosti na úrovni 1 %.

Přirážka pro nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů 1 %.

Koeficient beta nezadlužená pro odvětví “advertising” 0,53.

Koeficienty čerpány z datového zdroje damodaran.com pro Evropu popř. ČR. [22]

Tabulka 4.1.4.1. - Náklady vlastního kapitálu

Položky	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	PH
$Nvk_z = R_f + RP + Beta_z \cdot SR$												
r_f - Výnosnost státních dluhopisů	4,04%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
RP - riziková premie	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%
R1 - Přirážka pro malé společnosti	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
R2 - Přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
R3 - Přirážka za nižší likviditu oc. vlastnických podílů	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Riziková přirážka 4												
Riziková přirážka 5												
SR - Specifické riziko podniku												
d - daňová sazba	22%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%

Model se znalostí beta koeficientu při nulovém zadlužení

$$Beta_z = Beta_u(0) \cdot \left(1 + (1 - d_e) \cdot \frac{CK_z}{VK_z} \right)$$

Beta _u - Beta nezadlužená	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
CK/VK - Podíl cizího a vlastního kapitálu	17,88%	13,59%	10,54%	8,21%	6,33%	4,79%	3,50%	2,41%	1,48%	0,69%	0,00%	0,00%
Beta _z	0,60	0,59	0,57	0,56	0,56	0,55	0,54	0,54	0,54	0,53	0,53	0,53
Náklady vlastního kapitálu (%) Nvk(z)	9,6%	9,4%	9,4%	9,3%	9,3%	9,2%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%

Zdroj: vlastní zpracování

Celková diskontní sazba je stanovena podílem cizího a vlastního kapitálu a příslušných nákladech těchto kapitálů.

Tabulka 4.1.4.2. - Vážené průměrné náklady kapitálu WACC

Položky	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	PH
$WACC = N_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{K} + N_{VK(z)} \times \frac{VK}{K}$												
Podíl cizího kapitálu (%) CK/K	15,16%	11,96%	9,53%	7,59%	5,95%	4,57%	3,38%	2,35%	1,46%	0,68%	0,00%	0,00%
Náklady cizího kapitálu (%) Nck	12,27%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%	12,00%
Daňová sazba (%) d	22,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Podíl vlastního kapitálu (%) VK/K	84,84%	88,04%	90,47%	92,41%	94,05%	95,43%	96,62%	97,65%	98,54%	99,32%	100,00%	100,00%
Náklady vlastního kapitálu pro ocenění (%) Nvk(z)	9,57%	9,44%	9,36%	9,30%	9,26%	9,22%	9,19%	9,16%	9,14%	9,12%	9,10%	9,10%
Vážený průměrný náklad kapitálu WACC (%)	9,57%	9,46%	9,38%	9,33%	9,28%	9,24%	9,20%	9,17%	9,14%	9,12%	9,10%	9,10%

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.5. Stanovení faktoru růstu perpetuity a cash flow v perpetuitě

Vzhledem k charakteru trhu a předmětu podnikání společnosti předpokládá plán nárůst hodnot v perpetuitě na úrovni 1 % ročně. Segment trhu, na kterém společnost působí je konkurenční, proto nelze do budoucna předpokládat, že by společnost zvyšovala svůj podíl na trhu a mohla dosahovat rychlého růstu tržeb, resp. hospodářského výsledku, jak tomu dochází v krátkých časových úsecích.

Inflační cíl v celkové inflaci je ve výši 2 % platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně. ČNB bude jako vždy usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Při předpokládaném cílování inflace v ČR po roce 2010 na úrovni 2 %, tj. na úrovni eurozóny je aplikovaný růst 2 % přijatelný.

FCFF byla diskontována na současnou hodnotu, čímž byla získaná hodnota brutto společnosti (pro vlastníky a věřitele), tedy celková hodnota kapitálu. Po odečtení úročeného cizího kapitálu, popř. dalších neúročených dlouhodobých zdrojů, které nejsou zahrnuty v pracovním kapitálu se získá netto hodnota kapitálu.

Cash flow

Výpočet cash flow v perpetuitě vychází ze stabilizovaného provozního hospodářského výsledku v posledním roce před perpetuitou, kdy jednotlivé položky jsou indexovány tempem růstu v perpetuitě. Ve výpočtu perpetuitního cash flow je již počítáno s daní na úrovni daně z provozního hospodářského výsledku.

4.1.6. Neprovozní majetek a ostatní závazky neuvedené v rozvaze společnosti

Společnost nemá neprovozní majetek, ani neprovozní závazky. Dále nemá žádné rezervy ani např. odložený daňový závazek, jež by bylo nutné odečíst.

Za jediný neprovozní majetek bude považováno nadměrné množství likvidity krátkodobého finančního majetku ve výši **8 615 tis. Kč**, tj. absolutní hodnota nad doporučovanou hranici krátkodobého finančního majetku (20 % krátkodobých závazků).

5. Ocenění podniku

5.1. Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků DCF entity

Výpočet hodnoty provozní části majetku je proveden jako součet současných hodnot volných peněžních toků 2010-2019 a pokračující hodnoty.

Tabulka 5.1.1.1. - Volné peněžní toky

Volný peněžní tok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	PH
Provozní disponibilní CF	1 234	1 462	1 761	1 783	1 819	1 854	1 888	1 896	1 920	1 938	23 924
WACC (%)	9,46%	9,38%	9,33%	9,28%	9,24%	9,20%	9,17%	9,14%	9,12%	9,10%	9,10%
Diskontní faktor	0,91	0,84	0,77	0,70	0,64	0,59	0,54	0,50	0,46	0,42	0,42
Současná hodnota	1 127	1 222	1 348	1 250	1 170	1 093	1 021	942	875	811	10 013

Zdroj: vlastní zpracování

Provozní část majetku oceňuji hodnotou 20 873 tis. Kč.

Neprovozní majetek společnosti oceňuji hodnotou 8 615 tis. Kč.

Cizí úročený kapitál 2 106 tis. Kč.

Tabulka 5.1.1.2. - Výpočet hodnoty vlastního kapitálu

NPV - hodnota firmy	20 873	tis.Kč
Hodnota neprovozních aktiv	8 615	tis.Kč
Hodnota čistých aktiv	29 488	tis.Kč
Cizí úročený kapitál	2 106	tis.Kč
Hodnota vlastního kapitálu	27 382	tis.Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota 100 % vlastního kapitálu společnosti k 30. 9. 2010 touto metodou činí

27 382 tis. Kč

5.2. Ocenění metodou substanční hodnoty na principu reprodukčních cen

AKTIVA

Pohledávky za upsaný vlastní kapitál

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Dlouhodobý nehmotný majetek

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Pozemky

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Stavby

Pro stanovení substanční hodnoty používám účetní hodnotu staveb sniženou o předpokládané odpisy. Tento způsob považuji v tomto případě za obezřetný.

Substanční hodnota staveb je 1 880 tis. Kč

Samostatné movité věci a soubor movitých věcí

Pro stanovení substanční hodnoty samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí používám zůstatkovou cenu strojů a zařízení k 30.9.2010 sniženou o 20 %. Tento způsob vzhledem ke stavu samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí považuju za obezřetný.

Substanční hodnota samostatných movitých věcí a SMV činí 1 966 tis. Kč

Dlouhodobý finanční majetek

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Zásoby

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Dlouhodobé pohledávky

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů

Účetní hodnoty pohledávek k 30. 9 .2010 činí 2 160 tis. Kč. Pro výpočet substanční hodnoty se použije přepočtu dle koeficientů. [12]

Tabulka 5.2.1. - Rozbor krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů

Pohledávky z obch. Styku	přeceněná hodnota tis. Kč	koefficient přecenění	účetní hodnota tis. Kč
Kr. pohledávky z obch. Styku			
Pohledávky ve lhůtě splatnosti	427	0,97	440
po lhůtě splatnosti do 30 dnů	547	0,91	601
po lhůtě splatnosti do 90 dnů	790	0,8	987
po lhůtě splatnosti do 180 dnů	0	0,61	0
po lhůtě splatnosti do 360 dnů	33	0,32	102
po lhůtě splatnosti nad 360 dnů	0	0	29
Započítané pohledávky celkem	1 796		2159

Zdroj: vlastní zpracování

Substanční hodnota krátkodobých pohledávek z obchodního styku je 1 796 tis. Kč

Krátkodobý finanční majetek

Účetní hodnota finančního majetku činí 8 850 tis. Kč. Tato hodnota je použita jako substanční.

Substanční hodnota krátkodobého finančního majetku je 8 850 tis. Kč.

Ostatní aktiva

Účetní hodnota ostatních aktiv činí 12 tis. Kč. Tato hodnota je použita jako substanční.

Substanční hodnota aktiv je 12 tis. Kč.

Leasing

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje.

DHIM

Substanční hodnota DHIM činí 1 179 tis. Kč

PASIVA

Dlouhodobé závazky

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Krátkodobé závazky

Účetní hodnota k 30. 9. 2010 činí 1 173 tis. Kč. Pro výpočet substanční hodnoty počítám její nominální výši

Substanční hodnota krátkodobých závazků činí 1 173 tis. Kč

Bankovní úvěry a výpomoci

Účetní hodnota k 30. 9. 2010 činí 2 106 tis. Kč. Pro výpočet substanční hodnoty počítám její nominální výši.

Substanční hodnota bankovních úvěrů a výpomocí činí 2 106 tis. Kč.

Ostatní pasiva

Tato položka se v účetnictví společnosti nevyskytuje

Ručení a jiné závazky neevidované v účetnictví

Nejsou

5.2.1. Rekapitulace substanční hodnoty netto

Tabulka 5.2.1.1. - Rekapitulace substanční hodnoty netto (Aktiva)

	Položky	Hodnota	Korekce	Přečtený stav
	AKTIVA CELKEM	15 865	-1 062	14 803
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál			
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	4 384	-538	3 846
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje			
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje		0	
3	Software			
4	Ocenitelná práva			
5	Goodwill			
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek			
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	4 384	-538	3 846
B. II. 1	Pozemky			
2	Stavby	1 927		1 880
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 457		1 966
4	Pěstitelské celky trvalých porostů			
5	Základní stádo a tažná zvířata			
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek			0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek			0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách			
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly			
4	Půjčky a úvěry v ovl. a říz. osob. a v úč. jedn. pod podst. vlivem			
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek			
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	11 469	-524	10 945
C. I.	Zásoby	0	0	0
C. I. 1	Materiál			
2	Nedokončená výroba a polotovary			
3	Výrobky			
4	Zvířata			
5	Zboží			
6	Poskytnuté zálohy na zásoby			
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů			
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
3	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem			
4	Pohledávky za společníky, členy dr. a účastníky sdruž.			
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy			
6	Dohadné účty aktivní			
7	Jiné pohledávky			
8	Odložená daňová pohledávka			
C. III.	Krátkodobé pohledávky	2 619	-524	2 095
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	2 160		1 796
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami			
3	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem			
4	Pohledávky za společníky, členy dr. a účastníky sdruž.			
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
6	Stát - daňové pohledávky	359		359
7	Ostatní poskytnuté zálohy	100		100
8	Dohadné účty aktivní			
9	Jiné pohledávky			
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	8 850	0	8 850
C. IV. 1	Peníze	7 250		7 250
2	Účty v bankách	1 600		1 600
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly			
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek			
D.	Ostatní aktiva	12	0	12
D. I.	Časové rozlišení	12	0	12
D. I. 1	Náklady příštích období	12		12
2	Komplexní náklady příštích období			
3	Příjmy příštích období			

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 5.2.1.1. - Rekapitulace substanční hodnoty netto

B.	Cizí zdroje	3 279
B. I.	Rezervy	
B. I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	
	2 Rezerva na důchody a podobné závazky	
	3 Rezerva na daň z příjmu	
	4 Ostatní rezervy	
B. II.	Dlouhodobé závazky	
B. II.	1 Závazky z obchodních vztahů	
	2 Závazky k ovládaným a řízeným osobám	
	3 Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	
	4 Závazky ke společníkům, členům dr. a účastníkům sdruž.	
	5 Dlouhodobé přijaté zálohy	
	6 Vydané dluhopisy	
	7 Dlouhodobé směnky k úhradě	
	8 Dohadné účty pasivní	
	9 Jiné závazky	
	10 Odložený daňový závazek	
B. III.	Krátkodobé závazky	1 173
B. III.	1 Závazky z obchodních vztahů	657
	2 Závazky k ovládaným a řízeným osobám	
	3 Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	
	4 Závazky ke společníkům, členům dr. a účastníkům sdruž.	
	5 Závazky k zaměstnancům	113
	6 Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	41
	7 Stát - daňové závazky a dotace	141
	8 Krátkodobé přijaté zálohy	25
	9 Vydané dluhopisy	
	10 Dohadné účty pasivní	16
	11 Jiné závazky	180
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 106
B. IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	2 106
	2 Bankovní úvěry krátkodobé	
	3 Krátkodobé finanční výpomoci	
C.	Ostatní pasiva	0
C. I.	Časové rozlišení	0
C. I.	1 Výdaje příštích období	
	2 Výnosy příštích období	
	Substance netto	12 703

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota podniku substanční metodou – čistý obchodní majetek činí

12 703 tis. Kč

5.3. Stanovení výsledné hodnoty podniku syntézou metod výnosové a majetkové

Pro stanovení odhadu tržní hodnoty společnosti a stanovení čistého obchodního majetku byla zvolena metoda Diskontovaných peněžních toků (jako výnosová) a metody substanční hodnoty na bázi reprodukčních cen (jako majetková). Váženou syntézou těchto metod bude známa výsledná hodnota oceňované společnosti.

Při stanovení vah jednotlivých metod je třeba se zamyslet, kdo nebo co je v tomto případě nositelem hodnoty ve společnosti. Oceňovaná společnost je úspěšná zejména díky lukrativním zakázkám a schopnostem klíčových pracovníků tyto zakázky sehnat. Tito klíčoví pracovníci jsou tedy stěžejními nositeli hodnoty uvnitř společnosti a odchodem těchto pracovníků a tedy i zakázek by byla budoucnost společnosti velmi nejistá. Z těchto důvodů byly použitým metodám přiděleny tyto koeficienty:

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF).....Koeficient 0,5

Metoda substanční hodnoty na bázi reprodukčních cen.....Koeficient 0,5

Tabulka 5.3.1. - Syntéza metod (tis. Kč)

Metoda	Hodnota	Koeficient	Přepočet
DCF	27 382	0,5	13 691
Substanční metoda	12 703	0,5	6 352
Celkem po syntéze			24 927

Zdroj: vlastní zpracování

5.4. Výsledná hodnota ocenění podniku XYZ, s.r.o.

Na základě provedených analýz, s použitím syntézy metody výnosové s majetkovou je k 30. 9. 2010 stanovena hodnota čistého obchodního majetku společnosti XYZ, s.r.o., ve výši:

24 927 tis. Kč

Slovy (dvacetčtyřimiliónůdevětsetdvacetsedmtisíckorunčeských)

6. Závěr

Společnost XYZ, s.r.o. dosahovala v letech 2007 - 2010 stabilních tržeb i přes hospodářskou recesi, s postupným snižováním výkonové spotřeby. Rok 2010 dle údajů k 30. 9. 2010 co do tržeb je zřejmě rokem rekordním. Ukazatelé rentability dosahují nadprůměrných výsledků a pozitivem je také velmi nízké zadlužení společnosti.

Celkové hodnocení společnosti by bylo možné ohodnotit známkou 1 (velmi dobré), se značnými rezervami zejména v oblasti likvidity a zadluženosti. Společnost je tedy celkově zdravá, s identifikováním nadlimitních volných finančních prostředků, které jsou v samotném ocenění oceněny zvlášť, jako neprovozní aktiva. Podnik je stabilní a nepředpokládá se žádná výrazná změna v hospodaření a strategickém vedení společnosti.

Na základě syntézy výstupů vybraných metod oceňování podniku byla výsledná hodnota čistého obchodního majetku 30.9.2010 stanovena ve výši 24 927 000 Kč.

Oceňovaná společnost je úspěšná zejména díky lukrativním zakázkám a schopnostem klíčových pracovníků tyto zakázky sehnat. Tito klíčoví pracovníci jsou tedy stěžejními nositeli hodnoty uvnitř společnosti a odchodem těchto pracovníků a tedy i zakázek by byla budoucnost společnosti velmi nejistá.

Podnik XYZ, s.r.o. generuje každoročně zisk, který zůstává ve společnosti zejména ve vysoce likvidních aktivech (hotovost). Společnost je úspěšná ve svém oboru.

Na základě výše uvedených poznatků z finanční analýzy a ocenění podniku doporučuji vedení firmy XYZ, s.r.o. následující strategii:

- diverzifikovat podnikatelské riziko, nenechat znehodnocovat hodnotu peněz inflací a investovat peněžní prostředky do nemovitostí nebo méně likvidního avšak výnosného finančního majetku (akcie, dluhopisy apod.).
- investovat peníze do zaměstnanců, protože ti jsou hlavním nositelem hodnoty firmy - zajistit kvalitní systém rozvoje lidského potenciálu.
- zaměřit se na marketingové strategie a rozšiřovat počet lukrativních zakázek.

Podkladem pro finanční analýzu a ocenění byly minulé a plánované budoucí finanční údaje poskytnuté managementem společnosti.

Výsledky ocenění a posouzení finanční výkonnosti a zdraví podniku budou předloženy jako podklady pro strategické rozhodování zadavatele - jednatele společnosti XYZ, s.r.o..

Seznam literatury

1. DIXON, A. John, HUFSCHEIDT, M. Maynard. Economic valuation techniques. Maryland, USA: John Hopkins University Press, 2008. ISBN 080-1833-08-6,
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. ISBN 80-86119-58-0
3. FABIÁN, Petr. Bakalářská práce na téma: Hodnocení výkonnosti podniku. Vedoucí BP: Humlová, V. Ostrava: VŠB-TUO Ekonomická fakulta, 2009, 49 s.
4. GRUBLOVÁ, Eva. Podniková ekonomika. 1.vyd. Ostrava: Repronis, 2001. ISBN 80-86122-75-1
5. GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza a plánování podniku. 2.vyd. Praha: Oeconomica, 2004 182 s. ISBN 802450684X
6. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. Finanční analýza firmy. 1.vyd. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008, 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8
7. KISLINGEROVÁ, Eva; HNILICA, Jiří. Finanční analýza krok za krokem. 1.vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
8. KOLÁŘ, Pavel; MRKVIČKA, Josef. Finanční analýza. Praha: ASPI, a. s., 2006, s. 228. ISBN 70-7357-219-2
9. KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC Pavel. Technické metody finanční analýzy. Finanční analýza, č. 1/1996. ISBN 80-8687-241-3
10. KOVANICOVÁ, Dana; KOVANIC, Pavel. Podklady skryté v účetnictví : Díl II. Finanční analýza účetních výkazů. 3. vyd. Praha : Polygon, 1997. 303 s. ISBN 8085967561
11. LANDA, Martin. Finanční plánování a likvidita. Brno: Computer press, a.s., 2007, ISBN 978-80-251-1492-6
12. MAŘÍK, Miloš a kolektiv. Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 402 s. ISBN 80-86119-57-2
13. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniku. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1996, 111 s. ISBN 901991-1-9
14. MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2.vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2005, 164 s. ISBN 80-86119-61-0
15. MLČOCH, Jan. Oceňování podniku. Praha: Linde Praha, a.s., 1998, 159 s. ISBN 80-7201-145-6
16. RAFFEGEAU, Jean; DUBOIS, Fernand. Finanční oceňování podniku, Přel. J.Kozmová. 2.vyd. Paris: Presses Universitaires de France, 1991, 121 s. ISBN 80-86009-03-3

17. REFAIT, Michel. Oceňování podniku. Přel. J.Keliš. 1.vyd. Paris: Presses Universitaires de France, 1994, 127 s. ISBN 80-901918-6-x
 18. SEKERKA, Bohuslav. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. Praha : PROFESS, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4
 19. SYNEK, Miloslav a kolektiv. Manažerská ekonomika. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007, ISBN 978-80-247-1992-4
 20. SYNEK, Miloslav a kolektiv, Podniková ekonomika. 4. vyd. Praha: C.H.Beck, 2006, ISBN 80-7179-892-4
 21. TICHÝ, E. Geiserich. Oceňování podniku. Přel. J.Spál. Praha: Linde Praha, a.s., 1991, 165s.
-
22. DAMODARAN. The Data Page – Risk premiums for other markets. Damodaran.com [online]. 2009, January [cit.2011-02-15] Dostupný z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
 23. Zákon č.513/1991 Sb., par.5, odst.(1); Obchodní zákoník ČR

Seznam zkratk a symbolů

apod. – a podobně

atd. – a tak dále

AKT – aktiva celkem

CZ – cizí zdroje

ČZ – čistý zisk

DCF - Discounted Cash Flow (diskontovaný peněžní tok)

DFM – dlouhodobý finanční majetek

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

DI.K. – dlouhodobý kapitál

DNM – dlouhodobý nehmotný majetek

DO – doba obratu

EAT – Earnings after taxes (zisk po zdanění)

EBIT – Earnings before interest and taxes (zisk před zdaněním a úroky)

FM – finanční majetek

HV - hospodářský výsledek

KD – krátkodobé závazky

Kr. - krátkodobý

KrP – krátkodobé pohledávky

KZ – krátkodobé závazky

např. – například

OA – oběžná aktiva

OAKT – oběžná aktiva

POHL - pohledávky

SMV - samostatné movité věci

T - tržby

tzn. – to znamená

VH – výsledek hospodaření

VH BÚO – výsledek hospodaření běžného účetního období

VK – vlastní kapitál

WACC - Weighted Average Cost of Capital (průměrné náklady na kapitál)

Zás. - zásoby

Záv. – závazky

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk diplomové práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 29.4.2011

.....
Bc. Petr Fabián

Adresa trvalého pobytu studenta:
Krestova 35, Ostrava Hrabůvka 700 30, ČR

Seznam příloh

Příloha č.1 - Rozvaha, aktiva společnosti XYZ,s.r.o.

Příloha č.2 - Rozvaha, pasiva společnosti XYZ,s.r.o.

Příloha č.3 - Výkaz zisku a ztráty společnosti XYZ,s.r.o.

Příloha č.1 - Rozvaha, aktiva společnosti XYZ,s.r.o.

Aktiva		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
AKTIVA CELKEM		1	8 433	12 034	13 448	15 865
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2				
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	3	2 211	3 642	2 907	4 384
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	2 211	3 642	2 907	4 384
B. II. 1	Pozemky	14				
2	Stavby	15	2 066	2 009	1 927	1 927
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	145	1 633	980	2 457
4	Pěstitecké celky trvalých porostů	17				
5	Základní stádo a tažná zvířata	18				
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19				
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20				
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21				
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	22				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	0	0	0	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	31	6 022	8 356	10 523	11 469
C. I.	Zásoby	32	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	39	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	48	1 492	2 036	2 497	2 619
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	49	1 511	1 694	2 443	2 160
2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	50				
3	Pohledávky za úč. jedn. pod podstatným vlivem	51				
4	Pohledávky za společníky, členy dr. a účastníky sdružení	52				
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53				
6	Stát - daňové pohledávky	54	-63	174	3	359
7	Ostatní poskytnuté zálohy	55	42	166	51	100
8	Dohadné účty aktivní	56				
9	Jiné pohledávky	57	2	2		
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	4 530	6 320	8 026	8 850
C. IV. 1	Peníze	59	3 462	4 869	6 169	7 250
2	Účty v bankách	60	1 068	1 451	1 857	1 600
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61				
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62				
D.	Ostatní aktiva	63	200	36	18	12
D. I.	Časové rozlišení	64	200	36	18	12

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.

Příloha č.2 - Rozvaha, pasiva společnosti XYZ,s.r.o.

Pasiva		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
PASIVA CELKEM		68	8 433	12 034	13 448	15 865
A.	Vlastní kapitál	69	5 985	8 010	9 348	12 586
A. I.	Základní kapitál	70	100	100	100	100
A. II.	Kapitálové fondy	74	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, neděl. fondy a ostatní fondy ze zisku	79	16	16	16	16
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	16	16	16	16
A. III. 2	Statutární a ostatní fondy	81				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	5 390	5 870	7 894	9 232
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	83	5 390	5 870	7 894	9 232
A. IV. 2	Nerozdělená ztráta minulých let	84				
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	479	2 024	1 338	3 238
B.	Cizí zdroje	86	2 448	4 024	4 100	3 279
B. I.	Rezervy	87	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	92	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky	103	989	1 681	2 429	1 173
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	104	896	1 050	1 454	657
B. III. 2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	105				
B. III. 3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	106				
B. III. 4	Závazky ke společníkům, členům dr. a účastníkům sdruž.	107				
B. III. 5	Závazky k zaměstnancům	108	59	57	73	113
B. III. 6	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	109	35	33	41	41
B. III. 7	Stát - daňové závazky a dotace	110	-239	360	616	141
B. III. 8	Krátkodobé přijaté zálohy	111				25
B. III. 9	Vydané dluhopisy	112				
B. III. 10	Dohadné účty pasivní	113	129	37	65	16
B. III. 11	Jiné závazky	114	109	144	180	180
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	1 459	2 343	1 671	2 106
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	1 459	2 343	1 671	2 106
B. IV. 2	Bankovní úvěry krátkodobé	117				
B. IV. 3	Krátkodobé finanční výpomoci	118				
C.	Ostatní pasiva	119	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	120	0	0	0	0

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.

Příloha č.3 - Výkaz zisku a ztráty společnosti XYZ,s.r.o.

Výsledovka		Řád. č.	rok 2 007	rok 2 008	rok 2 009	30.9. 2 010
I.	1	Tržby za prodej zboží	1			
A.	2	Náklady vynaložené na prodej zboží	2			
+		Obchodní marže	3	0	0	0
II.		Výkony	4	13 555	14 384	13 446
II.	1	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	5	13 555	14 384	13 446
	2	Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	6			
	3	Aktivace	7			
B.		Výkonová spotřeba	8	11 255	10 224	8 949
B.	1	Spotřeba materiálu a energie	9	4 442	5 201	4 509
B.	1	Služby	10	6 813	5 023	4 440
+		Přidaná hodnota	11	2 300	4 160	4 497
C.		Osobní náklady	12	1 323	1 227	1 550
C.	1	Mzdové náklady	13	984	901	1 157
C.	2	Odměna členům orgánů společnosti	14			
C.	3	Náklady na soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	15	320	294	368
C.	4	Sociální náklady	16	19	32	25
D.		Daně a poplatky	17	10	8	7
E.		Odpisy dlouhodobého nehm. a hm. majetku	18	154	580	777
III.		Tržby z prodeje DM a materiálu	19	0	320	0
III.	1	Tržby z prodeje DM	20		320	
	2	Tržby z prodeje materiálu	21			
F.		Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	22	0	0	0
*		Provozní výsledek hospodaření	34	851	2 568	2 109
VII.		Výnosy z dlouhod. finančního majetku	37	0	0	0
X.	1	Výnosové úroky	46	19	24	13
N.	2	Nákladové úroky	47	99	98	205
XI.	1	Ostatní finanční výnosy	48	2	178	14
O.	2	Ostatní finanční náklady	49	37	140	173
XII.	1	Převod finančních výnosů	50			
P.	2	Převod finančních nákladů	51			
*		Finanční výsledek hospodaření	52	-115	-36	-351
Q.		Daň z příjmů za běžnou činnost	53	0	0	421
**		Výsledek hospodaření za běžnou činnost	56	736	2 532	1 337
S.	1	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	59	0	0	0
*		Mimořádný výsledek hospodaření	62	0	0	0
	1	Převod podílu na HV společníkům	63			
***		Výsledek hospodaření za účetní období	64	736	2 532	1 337
****		Výsledek hospodaření před zdaněním	65	736	2 532	1 758

Zdroj: interní databáze podniku XYZ, s.r.o.